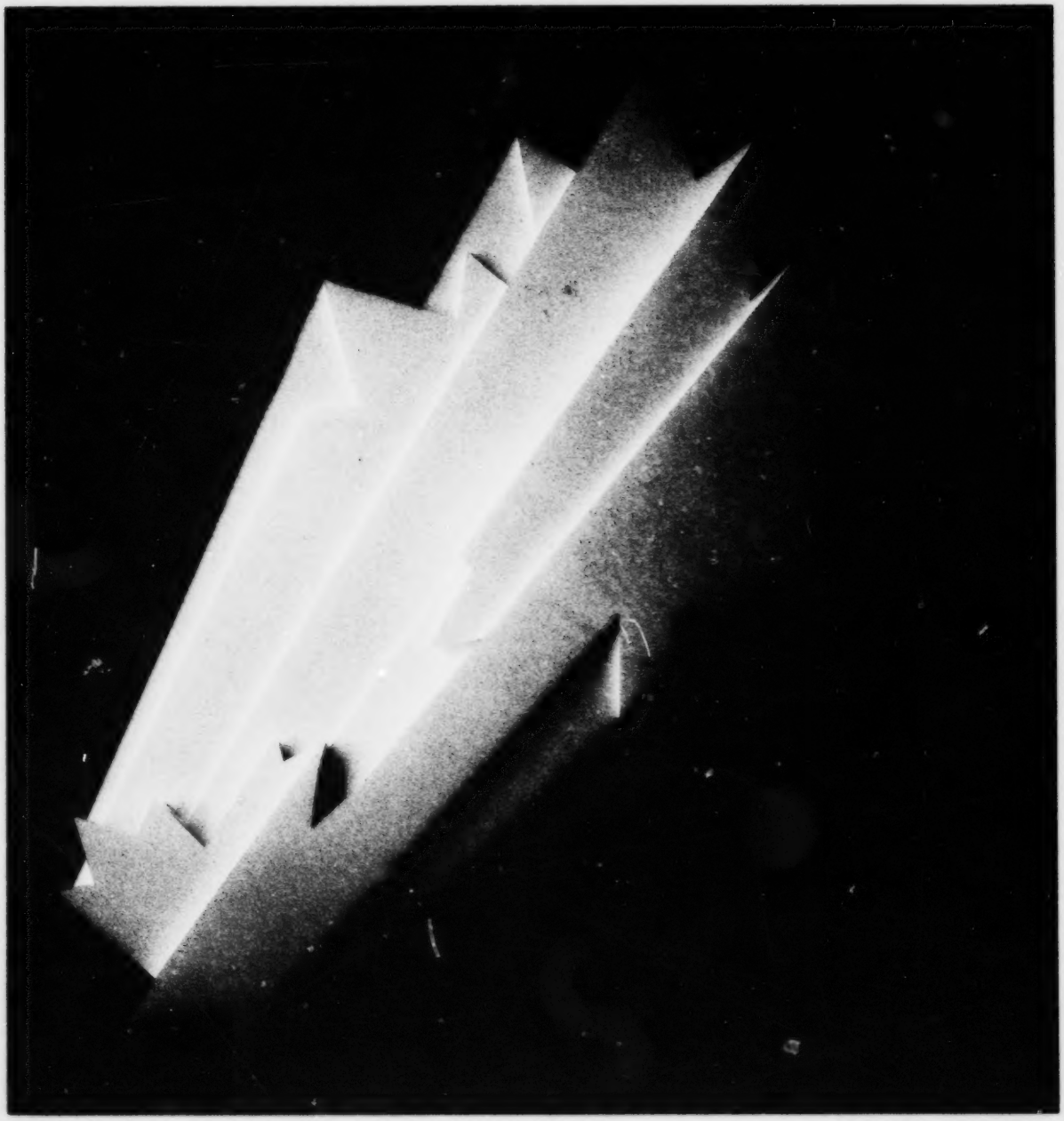
Towards A Sustained Expansion:
Canada's Economic Prospects, 1986-1991

The Honourable Michael H. Wilson
Minister of Finance

February 1986



Canada

86-01782/

Towards A Sustained Expansion:
Canada's Economic Prospects, 1986-1991

The Honourable Michael H. Wilson
Minister of Finance
February 1986

Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

Preface

In this budget I am providing a detailed forecast of Canada's economic and fiscal prospects for this year and next and – to highlight the range of risks and opportunities in the international economic environment – alternative projections of Canada's economic prospects over the medium term. Such forecasts and projections are necessarily subject to a substantial degree of uncertainty; they are admittedly imperfect attempts to portray how future economic events in Canada may unfold in a very complex and highly integrated world economy. At the same time, they are generally recognized as indispensable tools in government budgetary planning and policy analysis. This document sets out the economic assumptions underlying the budget.

The Canadian economy was considerably stronger in 1985 than most expected. Equally important, the Canadian recovery was also much more balanced, with most of the stimulus to growth coming from domestic rather than foreign sources. Indeed, the Canadian economy grew at nearly twice the pace of the United States economy in 1985. Moreover, all regions began to share more fully in the robust expansion in Canadian output and employment. Job creation, in particular, exceeded most predictions. From September 1984, when this government took office, to January 1986, 580,000 jobs were created. Over the same period, the unemployment rate fell 1.9 percentage points to 9.8 per cent, the lowest level since April 1982. Canada's performance in creating employment has also been very good relative to other nations. Since this government took office more jobs have been created in Canada than in the four largest European countries combined, even though their economies in aggregate are almost seven times the size of the Canadian economy.

The policy framework set out by this government was an important factor in bolstering consumer and investor confidence, which in turn played a crucial role in last year's strong economic performance. This budget furthers the blueprint for economic renewal set out in the November 1984 Economic and Fiscal Statement and the May 1985 budget. Sustained economic expansion and job creation must continue to come from a dynamic private sector. The crushing burden of government deficits and debt must be reduced to create room for such expansion. With this budget I am proposing further measures to reinforce these objectives, to better ensure that our economic expansion will be sustained.

Since this government took office it has identified and taken action to correct many structural imbalances in the Canadian economy. We have been moving to restore a better balance between the private and the public sectors: in energy, through the Atlantic and Western accords; in the area of investment, through Investment Canada; in transportation, through "Freedom to Move" legislation; in

competition policy, through a new Competition Act; and in many other areas through privatization and other measures.

In particular, we view the restoration of fiscal responsibility as essential for Canada to realize her full economic potential. At the same time, however, Canada's economic prospects will be critically affected by policy developments in the international community. In this regard, I view recent movements towards more international policy co-ordination as favourable developments. Nevertheless, the international environment over the medium term remains fraught with many risks, as the alternative medium-term projections presented in this document indicate. Therefore, it is imperative that we get our own house in order as quickly as possible. Restoring fiscal responsibility will both maximize the gains to Canada in the event the international economic environment turns out to be favourable, and create the maximum room-to-manoeuvre in the event of a less favourable world environment.

The Honourable Michael H. Wilson
Minister of Finance

Table of Contents

1. Executive Summary 1

2. The Broadening Canadian Economic Recovery 7
   - Recent Economic Developments 7
   - The Canadian Recovery in an Historical Perspective 10
   - Sectoral and Regional Aspects of the Canadian Recovery 12
   - Relative International Economic Performance 15

3. Short-Term International Economic Prospects 19
   - Developments in the United States 21
   - Prospects in Overseas Economies 22
   - Crude Petroleum and Other Commodity Price Developments 22

4. The Outlook for the Canadian Economy, 1986-1987 25
   - Overview 25
   - Key Aspects of Demand and Supply 27
     - Investment 27
     - Consumption and Savings 28
     - Housing 30
     - Government 31
     - Trade and Competitiveness 32
     - Productivity 33
     - Labour Force and Employment 34
     - Prices and Costs 36
     - Financial Markets 38

5. Canada's Medium-Term Economic Prospects 39
   - Uncertainty in the World Economic Outlook 39
   - Alternative Medium-Term Economic Projections 40

6. Canadian Private Sector Forecast Views 45

List of Tables

1. Recent Canadian Economic Developments 8
2. The Current Economic Recovery in an Historical Perspective 11
3. A Comparison of Canadian and U.S. Economic Performance in the Recovery 16
4. International Economic Prospects 20
5. Short-Term Economic Outlook: Main Economic Indicators, 1985-1987 26

List of Charts

1. Canada's Economic Prospects, 1986-1991 4
2. Sectoral Aspects of the Recovery 13
3. Regional Aspects of the Recovery 14
4. Relative International Economic Performance Since 1982 17
5. Non-Oil Commodity Price Movements 24
6. Prospects for Real Business Non-Residential Investment 28
7. Personal Savings Rate 29
8. Housing Starts 30
9. Total Government Nominal Spending on Goods and Services 31
10. Current Account Balance 33
11. Productivity Performance 34
12. Labour Market Developments and Prospects 35
13. Outlook for Inflation and Unit Labour Costs 37
14. Medium-Term Canadian Economic Scenarios: 1988-1991 43
15. Private Sector Short-Term Forecast Views 46

1. Executive Summary

The main purposes of this document are to review recent economic developments, to present the current Department of Finance short-term forecast to 1987, and to provide a sense of the prospects and risks facing the Canadian economy over the medium term. The projections of the government's revenues and expenditures are based on these economic assumptions.

Recent Economic Performance

The Canadian economy performed substantially better in 1985 than most observers anticipated. The May 1985 budget forecast growth in real gross national expenditure (GNE) of 3.1 per cent in 1985, with employment growth of 2.1 per cent and a decline in the unemployment rate to 10.7 per cent by year-end. These views were similar to the average of then-current private sector forecasts. However, consumer and investor sentiment became much more optimistic as the year progressed. This was related to a number of factors: a significant decline in interest rates, a moderate and stable inflation rate, improving prospects for employment and credible government measures to restore fiscal responsibility and encourage private sector initiative. Consequently consumption, housing and business investment were all significantly stronger than expected and, as a result, real GNE growth in 1985 is estimated to have been 4 1/2 per cent.

Employment growth for the year was 2.8 per cent, the strongest in over four years, and the unemployment rate fell substantially in 1985 to reach 10 per cent by December and then declined further to 9.8 per cent in January of this year. The strength in the Canadian economy in 1985 occurred despite unexpected weakness in the international economy, particularly in the United States. Real output is estimated to have increased in Canada last year at nearly twice the pace of growth in the United States and in Europe.

While the 1985 economic performance extends the strong recovery that has occurred in Canada since the 1981-1982 recession, the nature and shape of the Canadian recovery changed substantially. During the first 1 1/2 years of the recovery, final domestic demand in Canada[1] accounted for less than half of real output growth, as net exports and inventory change provided the bulk of the rise in demand for Canadian goods and services. Employment growth, while strong, was atypically concentrated in part-time employment, and all regions and sectors did not share equally in the increases in economic activity.

---

[1] Final domestic demand is measured as GNE excluding inventory fluctuations and net trade.

In sharp contrast, surging business investment and housing expenditures and strong consumer spending on durable goods over the last year have led to an economic expansion in Canada that has become much more broadly based, fuelled largely by domestic demand. With rapidly strengthening final domestic demand, most sectors of the Canadian economy participated more fully in the economic recovery in 1985. Employment growth shifted substantially towards full-time employment, and all regions of the country experienced gains in employment and declines in the unemployment rate in the course of last year.

The Outlook: 1986 and 1987

The Canadian economy is thus well poised for a continuation of the economic expansion. Real output growth is forecast to average 3.7 per cent in 1986 and 3.0 per cent in 1987. Within these annual average figures, quarterly growth in 1986 is expected to slow somewhat from the 1985 pace, due to a relatively weak U.S. economy and slower consumer spending growth in Canada, followed by a mild rebound throughout 1987. For example, from the fourth quarter of 1985 to the fourth quarter of 1986, real output is forecast to increase 2.6 per cent; on the same basis, output is predicted to expand 3.2 per cent in 1987. At the same time, considerable gains in employment and strong labour force growth are expected. The latter factor will limit the scope for reduction in unemployment, with the unemployment rate expected to decline modestly this year to 9.6 per cent by the fourth quarter, and then fall more sharply to 9.0 per cent by the end of 1987. By the fourth quarter of 1987, employment is forecast to be about 600,000 higher than the average level in the fourth quarter of 1985 – a cumulative increase of over one million jobs since September 1984. Employment growth in Canada over the next two years is expected to continue to outperform other major industrial countries by a wide margin.

The inflation rate, as measured by the consumer price index, is expected to fluctuate around 4 per cent this year and next. Upward pressures on prices from the recent depreciation of the Canadian dollar and robust economic growth are expected to be moderated by the persistence of excess capacity in the economy, continued low levels of commodity prices and productivity gains. The decline in the world oil price will also work against a rise in the inflation rate over the 1986-1987 period. Against this backdrop of moderate inflation, Canada's international competitiveness is expected to improve further, reflecting continuing productivity growth and moderate increases in domestic labour costs.

Current levels of interest rates are unusually high as a result of temporary speculative pressure in the foreign exchange market. Once this pressure abates, it will allow room for interest rates to return to levels more in tune with fundamental economic developments. In 1986, the average level of short-term interest rates is assumed to be close to the average level in 1985 of 9.6 per cent. A moderate decline is anticipated on average in 1987. These assumptions for Canadian interest rates reflect continuing good Canadian inflation performance, expectations of declines in U.S. interest rates on average in 1986 and a gradual turnaround in

sentiment vis-à-vis the Canadian dollar in recognition of Canada's sound, and improving, international competitive position.

To assure prudent fiscal planning, private sector forecast views have been carefully considered in developing the Department of Finance forecast. The forecast presented here is consistent with the broad consensus of recent private sector forecasts.

Medium-Term Projections

By their very nature future economic developments are clouded by considerable uncertainty. This uncertainty is increased by the substantial imbalances that are present in the world economy, in particular the imbalance among countries in the stance of their fiscal policy, the high levels of real interest rates, and the enormous swings that have taken place in trade flows and currency values. As the projection horizon is extended, forecasts of economic activity become much more dependent upon assumptions as to how these imbalances will evolve. The short-term forecast for 1986 and 1987 presented in this document represents an attempt to balance the risks and uncertainties so as to arrive at a "most likely" view of the world for budgetary planning and policy analysis. To address the increasing uncertainties as the projection horizon is extended, three alternative medium-term scenarios are presented for the period to 1991. Chart 1 shows the short-term forecast and alternative medium-term projections for three key Canadian economic indicators: real GNE growth, the unemployment rate and inflation.

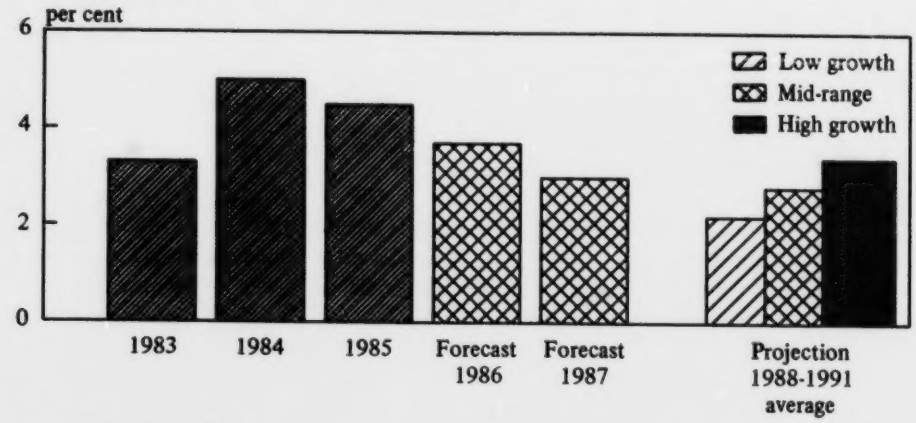
The three alternative medium-term scenarios underscore the sensitivity of the Canadian economy to the international economic environment. As in the May 1985 budget, the three scenarios are based on alternative assumptions as to how the current international imbalances may evolve, or may be unwound by policy actions of governments. A basic tenet of the medium-term scenarios is that a return to more normal real interest rate levels – a prerequisite for strong, sustained medium-term expansion – will require significant adjustments to the current stances of fiscal and monetary policy, exchange rates and trade flows in the United States, Europe, and Japan.

In the favourable medium-term international policy environment, or high growth scenario, substantial deficit reduction is assumed in the United States, as well as complementary easing by the U.S. monetary authorities and monetary and fiscal authorities in the key overseas countries. In this scenario the average growth rate in Canada over the medium term would be 3 1/2 per cent, and the unemployment rate would decline steadily to 6 3/4 per cent by 1991. The mid-range scenario assumes an international environment which goes only part way towards removing international economic imbalances, with only a moderate amount of deficit reduction in the United States, limited easing of U.S. monetary policy and more hesitant policy adjustments overseas. Canadian real growth would average 2 3/4 per cent from 1988 to 1991, and the 1991 unemployment rate would be 7 3/4 per cent. In the unfavourable international economic environment, or low growth scenario, there is little government deficit reduction in the United States

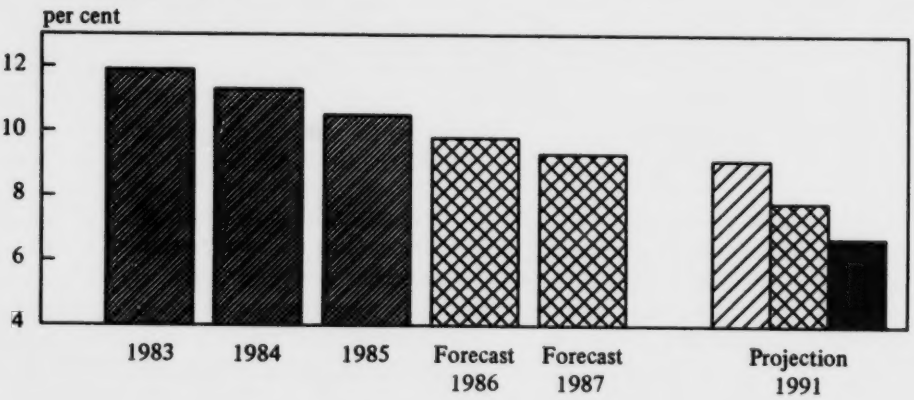
Chart 1

Canada's Economic Prospects, 1986-1991

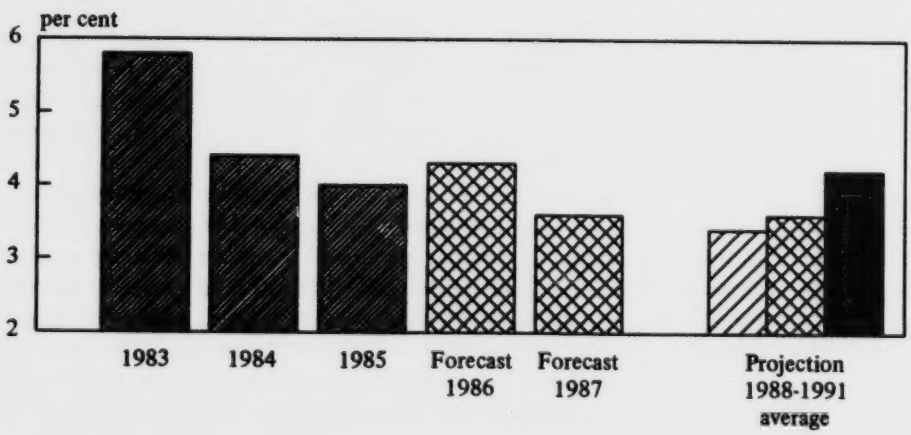
Growth Rate of Real Gross National Expenditure



Unemployment Rate



Inflation Rate (CPI)



over the medium term and no accommodating policy action elsewhere. Consequently, real interest rates would remain high, with worsening imbalances in world trade and capital markets. Over the 1988-1991 period, real output growth in Canada would average 2 1/4 per cent, and the unemployment rate would be about 9 per cent in 1991. A world recession would be a distinct possibility in such a policy environment.

2. The Broadening Canadian Economic Recovery

Recent Economic Developments

Real growth in the Canadian economy in 1985 was unusually and unexpectedly robust for the third year of a cyclical recovery. Real GNE grew about 4 1/2 per cent compared to the May 1985 budget forecast of 3.1 per cent and a similar average expectation by private sector forecasters at the time of the May budget. Employment rose 2.8 per cent, with the result that 311,000 jobs were created, and the unemployment rate fell 0.9 percentage points from December 1984 to close the year at 10.0 per cent. In January 1986 an additional 129,000 jobs were created, the largest monthly increase ever recorded, and the unemployment rate declined to 9.8 per cent. Strong growth and a broadening of the recovery in Canada in 1985 were even more remarkable in the face of slowing growth in the United States.

An important development during 1985 was the significant improvement in private sector confidence in the future of the Canadian economy, as indicated by surveys of consumer and business attitudes, rising business investment intentions, soaring stock market prices and a decline in the personal savings rate. This improvement in confidence can be related to a number of important developments: interest rates declined significantly after the first quarter of the year, contributing to further improvements in the financial positions of businesses and consumers; the rate of inflation continued to be stable and moderate; employment grew strongly and the unemployment rate fell substantially; capacity utilization rates improved; and the government took credible steps to restore fiscal responsibility and encourage private sector initiative. The decline in the personal savings rate from a peak of 15.2 per cent in the third quarter of 1983 to an estimated average of 12.5 per cent last year provided clear testimony that consumers were ready and willing to increase expenditures.

Economic performance over the past year has been satisfying in another important respect as well: the recovery became much more broadly based. The recovery was led initially by a turnaround from the huge inventory decline of the recession period and then, through much of 1984, by a surge in exports which largely reflected very strong U.S. demand. Final domestic demand in Canada remained restrained in the first two years of the recovery, increasing 0.8 per cent in 1983 and 2.9 per cent in 1984, in sharp contrast to real GNE growth of 3.3 and 5.0 per cent respectively. The growth in economic activity broadened last year as real final domestic demand, propelled by a surge in business non-residential fixed investment, housing expenditures and strong consumer spending, grew at least as rapidly as real GNE in each quarter. For 1985 as a whole, real final domestic demand rose an estimated 5.0 per cent, one-half percentage point more than real

Table 1
Recent Canadian Economic Developments

	1983	1984	1985[1]
	(per cent change unless otherwise specified)		
Expenditures (volumes)			
GNE	3.3	5.0	4.5
Consumption	3.1	3.7	4.9
Housing starts (thousands of units)	163	135	166
Residential investment	25.3	−4.2	16.6
Business non-residential investment	−13.0	0.6	6.6
Final domestic demand	0.8	2.9	5.0
Inventory change (billions of 1971 dollars)	−0.2	0.5	0.9
Exports	6.4	19.5	4.2
Imports	8.1	14.4	5.6
Net exports (billions of 1971 dollars)	−0.5	1.2	0.7
Prices and costs			
CPI	5.8	4.4	4.0
Wage settlements[2]	5.5	3.6	3.6
Average wages[3]	4.6	3.5	4.4
Unit labour costs	2.1	1.0	2.7
Labour market			
Employment	0.8	2.5	2.8
Labour force	1.9	1.8	1.9
Unemployment rate (per cent level)	11.9	11.3	10.5
Productivity[4]	2.4	2.5	1.6
Incomes			
Labour income	5.5	6.1	7.3
Personal disposable income	5.5	7.4	8.2
Corporate profits	54.8	21.2	4.2
Financial markets (levels)			
Commercial paper rate (90-day)	9.5	11.2	9.6
Prime rate	11.2	12.1	10.6
Long-term corporate bond rate (McLeod Young Weir average)	12.7	13.5	11.8
Exchange rate[5] —Canada-U.S. (U.S.¢ per Cdn$)	81.1	77.2	73.2
—Trade weighted (1971 = 100)	82.1	79.3	75.6
—Canada-G-9 (1971 = 100)	82.8	85.6	83.4
Memorandum items			
Personal savings rate (per cent level)	13.3	13.2	12.5
Merchandise trade balance ($ billions)	17.7	20.7	17.6
Current account balance ($ billions)	1.7	2.6	−1.3
Federal government balance (National Accounts basis, $ billions)	−24.1	−29.7	−29.7
Total government balance (National Accounts basis, $ billions)	−24.1	−26.7	−27.4

(1) For some indicators such as National Income and Expenditure Accounts data, the 1985 figures are Department of Finance estimates.
(2) Non-COLA contracts in the commercial sector.
(3) Wages, salaries and supplementary income per employed person.
(4) Real GNE per employed person.
(5) The trade-weighted exchange rate is an index of the value of the Canadian dollar vis-à-vis the currencies of other G-10 nations weighted by their shares of Canadian trade. The Canada G-9 exchange rate is a similar index calculated for the currencies of these same countries excluding the United States.

GNE. The strength of output growth and the broadening of the recovery in Canada in 1985 compare very favourably to the lower and slowing pace of growth in the United States and the moderate rates of growth, still heavily export-led, in most European economies. Table 1 provides a summary of recent economic developments.

The strong increase in real business non-residential investment in 1985, estimated at 6.6 per cent, is particularly noteworthy. For the first 1 1/2 years of the recovery, real business fixed investment was a substantial drag on the economy, falling more than 9 per cent. This poor performance followed on the heels of a 13.2-per-cent decline in the 1981-1982 recession as capacity utilization rates fell to postwar lows, corporate cash flow plummeted, and many firms struggled just to make payments on the large stock of debt accumulated during the investment boom of the previous several years. By the end of 1984, corporate financial positions had recovered substantially. The turnaround in real business non-residential investment in 1985 was led by non-residential construction activity, with an estimated increase in expenditure of 7.7 per cent. Machinery and equipment investment typically lags behind an upturn in construction but nevertheless is estimated to have increased a healthy 5.7 per cent. While most aggregate determinants of investment spending did improve in 1985, the investment growth was not evenly spread across sectors. Five industrial groups – petroleum and natural gas, paper and allied products, primary metals, transportation equipment and real estate – accounted for almost all of the increase in investment in 1985.

In addition to the strong growth in business investment in 1985, there were a number of other encouraging developments. Residential investment expenditure surged an estimated 16.6 per cent in 1985, spurred by lower interest rates and the release of pent-up housing demand from the recession and early recovery periods. Consumer expenditure was also robust, rising an estimated 4.9 per cent in 1985 in response to lower interest rates, sustained growth in personal income and renewed consumer confidence. Inflation, at 4 per cent as measured by the consumer price index, continued to moderate in spite of the depreciation of the Canadian dollar which occurred over the year and the healthy pace of real output growth. Strong employment growth of 2.8 per cent last year was not realized at the expense of productivity gains; indeed, productivity is estimated to have increased 1.6 per cent in 1985, a pace that exceeds the average productivity performance in the third year of previous recoveries. Wage increases fell to the 3 to 4 per cent range and, in combination with strong improvements in productivity, produced rates of increase in unit labour costs of less than 3 per cent.

Both personal and corporate financial positions improved further in 1985 although in terms of income flows the improvement was more noticeable for persons; personal disposable income expanded 8.2 per cent while corporate profits rose 4.2 per cent. In the corporate sector, the improved financial picture manifested itself in further declines in debt/equity ratios, particularly for firms in the non-resource area, and further improvements in interest coverage ratios. Personal sector financial wealth, as a percentage of personal disposable income, continued to rise rapidly in 1985, and debt servicing payments on outstanding consumer credit as a percentage of income fell to an eight-year low, indicating substantial

room for consumers to finance increased spending. The stronger income and net worth positions of consumers, lower interest rates and the confidence-building effects of stable, moderate inflation and lower unemployment rates were key factors in the estimated 0.7 percentage point fall from the previous year in the average personal savings rate to 12.5 per cent in 1985.

Canada's surplus in merchandise trade declined from $20.7 billion in 1984 to about $17 billion in 1985 and, after three years of surpluses, the current account moved into a small deficit in 1985. A number of factors played a role in the weakening trade balances. With Canadian domestic demand gaining momentum, particularly in sectors with high import content such as machinery and equipment and consumer durables, a rebound in imports was inevitable. At the same time, there was some weakening in export growth due to the sharp slowdown in the United States economy and the continuing weakness in final domestic demand in Europe. Commodity prices continued to decline in 1985, and this contributed to a fall in Canada's terms of trade. An additional factor adding to the fall in the terms of trade was the decline in the value of the Canadian dollar versus the U.S. dollar and other major currencies. Such a depreciation typically worsens the current-dollar trade balance before the benefits of increased competitiveness are fully realized in stronger exports and lower imports.

Short-term interest rates averaged 9.6 per cent in 1985, a decline of 160 basis points from average 1984 levels, with the bulk of the decline registered in the second and third quarters. From the 1985 peak in early March, short-term interest rates declined over 300 basis points to the low for the year recorded in October. With downward pressure on the Canadian dollar developing, short-term rates subsequently rose about 75 basis points over the final two months of 1985 and increased further in early 1986. Long-term interest rates also recorded substantial declines in 1985, with year-end levels more than 150 basis points below December 1984 levels.

The Canadian dollar depreciated 5 per cent against the U.S. dollar over the course of 1985 and 9 per cent on a trade-weighted basis against the currencies of all our major trading partners. Against a trade-weighted index of the currencies of our main trading partners outside North America, the Canadian dollar depreciated 25 per cent, in line with the decline of the U.S. dollar against overseas currencies. This realignment should prove particularly helpful to Canada's resource industries which have faced stiff competition in the United States and other markets from the Scandinavian countries, in the case of forest products, and from the developing countries in the case of metals and minerals.

The Canadian Recovery in an Historical Perspective

This section examines Canadian economic performance in the current recovery from the perspective of average behaviour in the six previous postwar economic recoveries.[2] A comparison of the current recovery and expansion with previous

---

[2] See *Current Economic Conditions*, Statistics Canada, March 1982 for a discussion of cycles prior to 1982.

economic upturns is provided in Table 2. Several features of the current recovery are of particular note. Real output and employment growth have been stronger than the average of previous recoveries, and consequently the unemployment rate has shown larger-than-average declines. However, this superior performance in part reflects the fact that the 1981-1982 recession was the most severe of the postwar period. Thus, the level of the unemployment rate has remained consistently above the average experienced in previous cycles in spite of the larger declines during the current recovery. The relative severity of the 1981-1982 recession is also clearly demonstrated by the fact that, despite the strong recovery, average annual real GNE growth measured from the pre-recession peak level of real GNE has been only 1.8 per cent, whereas the comparable measure of average annual growth from the trough of the recession has been a very robust 5.4 per cent.

One prominent feature of the early phase of the current recovery was the relative weakness in final domestic demand: in the first 1 1/2 years of this recovery final domestic demand increased at less than half the pace of previous recoveries. However, over the latest five quarters, the base of the recovery has broadened substantially, such that final domestic demand has grown at nearly twice the average pace of previous recoveries. This boost came from stronger consumption and a turnaround in investment spending. Thus, after 11 quarters of recovery, cumulative growth in final domestic demand is now approaching the average of previous recoveries.

Canadian performance on the inflation front has been exceptional in the current recovery. The rate of inflation, as measured by the CPI, declined 5.6 percentage points in the first 11 quarters of the current recovery compared to an average

Table 2
The Current Economic Recovery in an Historical Perspective

	Total 11 quarters of the recovery[1]		First 6 quarters of the recovery[1]		Next 5 quarters of the recovery[1]	
	Current recovery	Average of previous 6 recoveries	Current recovery	Average of previous 6 recoveries	Current recovery	Average of previous 6 recoveries
	(cumulative percentage change unless otherwise specified)					
Real GNE	15.7	13.0	9.0	9.6	6.1	3.1
Final domestic demand	10.1	12.9	3.6	9.4	6.2	3.2
Employment	8.0	5.3	4.4	3.6	3.5	1.6
Inflation (change in the rate)	−5.6	−2.2	−5.0	−2.9	−0.6	0.7
Productivity[2]	7.1	6.7	4.4	4.8	2.5	1.8
Inventory stock-to-sales ratio (end of period index 1971 = 100)	85.5	103.7	86.9	105.4	85.5	103.7
Unemployment rate (percentage point change)	−2.5	0.6	−1.4	−0.5	−1.1	1.1

[1] The cumulative percentage change, unless otherwise specified, is measured from the trough of the previous recession irrespective of the length of the specific recovery.
[2] Productivity is measured as real GNE per employed person.

decline of 2.2 percentage points in the six previous recoveries. Equally important, productivity has increased 7.1 per cent in the recovery thus far, compared to an average increase of 6.7 per cent in previous cyclical recoveries, and an average annual increase of a mere 0.2 per cent over the 1973-1982 period. Lower wage inflation and better productivity performance have combined to produce a very good unit labour cost picture as well, particularly in comparison with the experience in the 1970s.

The current recovery is now in its fourth year, and rapidly approaching the average length of postwar cyclical recoveries. This fact alone might indicate that a continuation of the current recovery over the 1986-1991 period is unlikely. However, statistics such as the average duration of recoveries hide a wide variation in the length of previous postwar recoveries. Moreover, they also mask very different economic environments and policy frameworks. For example, the durations of postwar Canadian recoveries have ranged from a high of 13 years (1961 to 1974) to a low of one year (1980 to 1981). Equally important, most studies indicate that recoveries have typically come to an end due to inflation surges and/or inventory imbalances. Neither factor is currently present, as the historical perspective on the current recovery in Table 2 makes clear. Indeed, the performance on inflation, productivity and unit labour costs in the current recovery has been the best in over a decade, and inventories are being carefully controlled in the Canadian corporate sector.

Sectoral and Regional Aspects of the Canadian Recovery

Developments in individual sectors and regions of the Canadian economy reflect the trends observed at the aggregate level, particularly the unbalanced nature of the early recovery and its subsequent broadening over the last year. As exports were an early stimulus to recovery, export-oriented sectors showed the earliest improvement. However, the base of the export expansion was fairly narrow, being concentrated mainly in transportation equipment and certain metal and forest products. Consequently, regions where these export industries predominate, notably central Canada and certain eastern provinces, recovered most quickly and to the greatest extent. Weakness in agriculture and energy markets made the first two years of the recovery more difficult for western Canada's economy. With the substantial broadening of the recovery in 1985, however, all sectors and regions shared more fully in the expansion of output and employment. Chart 2 presents a summary of sectoral developments in the recovery to date, while Chart 3 shows developments at the regional level.

Sectors which benefited from the strong U.S. demand for imports led the recovery in output, although the high levels of the Canadian and U.S. dollars vis-à-vis overseas currencies increased the competitive forces facing Canadian exporters in U.S. and overseas markets for certain products. Output gains in the first 1 1/2 years of recovery were concentrated in primary industries, particularly forest products and metal mines, and wholesale and retail trade. Manufacturing industries and transportation, communications and storage industries contributed an increasing share of production as the recovery progressed and broadened. The

Chart 2

Sectoral Aspects of the Recovery
Real GDP — Annual Percentage Growth Rates

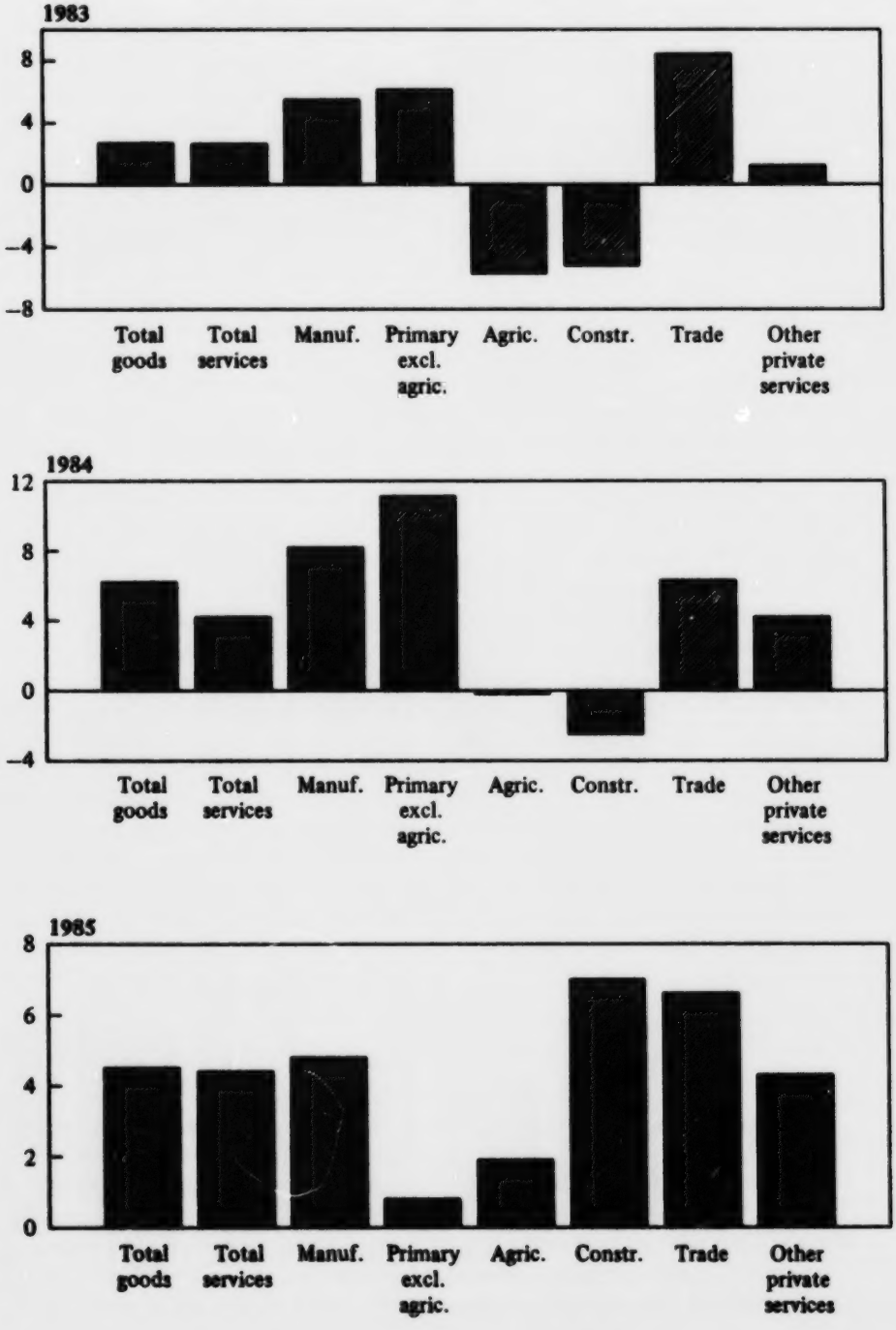
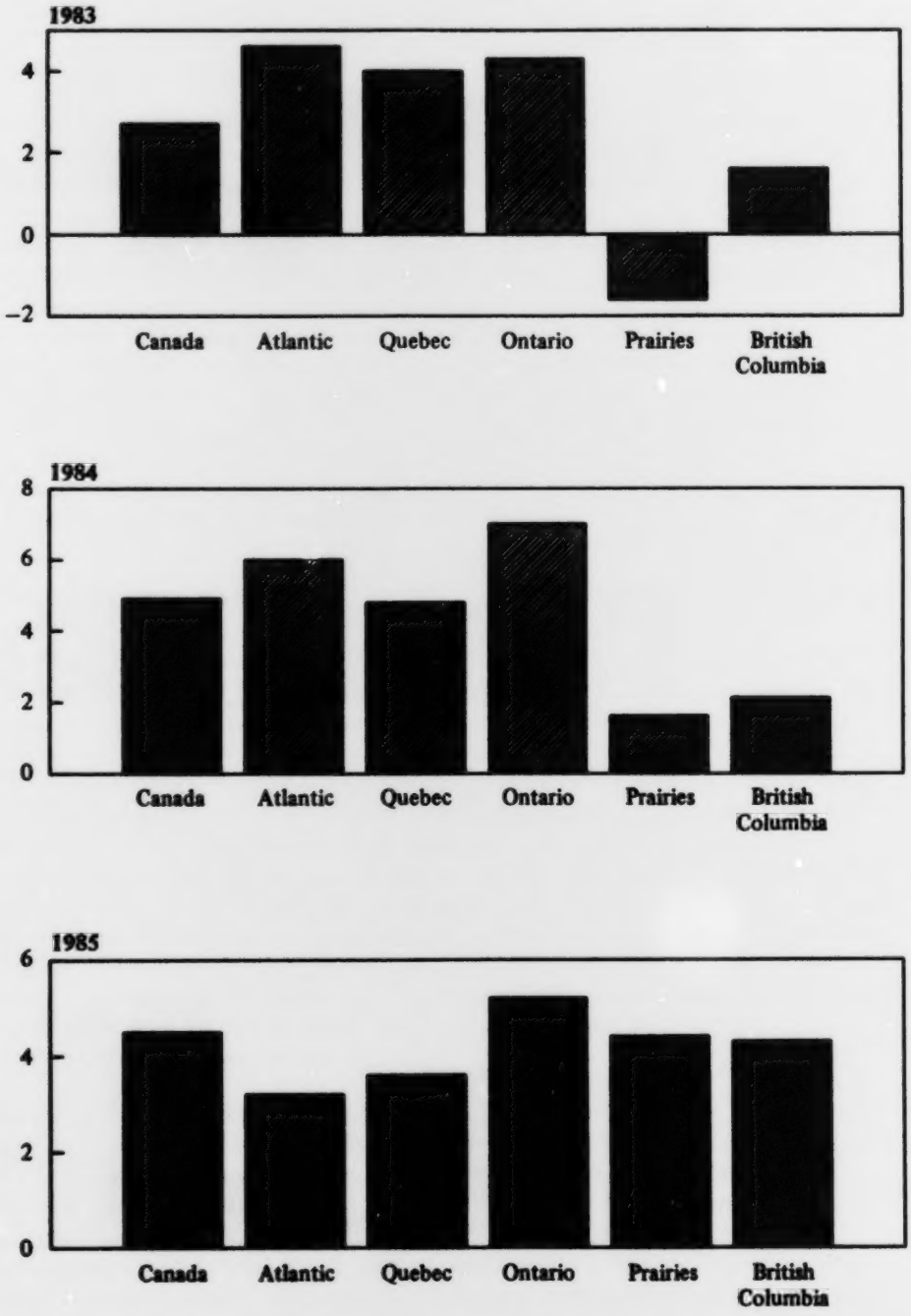


Chart 3

Regional Aspects of the Recovery
Real GDP — Annual Percentage Growth Rates



strength of recovery was about equally shared between the goods- and services-producing sectors, but growth in both groups was highly concentrated in a few industries. As the base of the recovery broadened significantly in 1985, most industries contributed solidly to growth although some weakness was evident in primary industries, particularly mining.

Sectoral employment gains have generally been smaller than rates of increase in real output and production, as substantial gains in productivity were realized in the majority of industries. Further, 83 per cent of the employment gains in the first 11 quarters of the recovery were in three sectors – community, business and personal services, wholesale and retail trade, and manufacturing – that together account for 54 per cent of Canadian production. A number of industries, particularly those in goods-producing sectors, have levels of employment which are still well below those in the pre-recession period.

The strongest productivity performance was recorded by manufacturers and firms engaged in transportation, storage and communication, as managers in these industries responded to severe cost pressures and increased competition during and in the aftermath of the recession. The mining and forest products industries have also greatly improved their cost-competitiveness given similar incentives.

Provincial experience in the recovery has also been uneven, in large part due to the different sectoral composition of production in individual provinces. The principal strength early in the recovery appeared in Ontario and Quebec, as both benefited from the international trade and inventory developments that dominated the recovery in 1983 and 1984, and in Nova Scotia and New Brunswick, reflecting the recovery in the primary sector. The largest percentage employment gains and the greatest reductions in unemployment rates occurred in Ontario, Quebec and Nova Scotia. New Brunswick achieved very large productivity gains with relatively less employment growth. On average over 1983 and 1984 real output in Prince Edward Island grew faster than the national average while the pace of recovery lagged in Newfoundland. The recovery began later in the western provinces, particularly Alberta, and consequently unemployment rates continued to rise in Alberta, Saskatchewan and British Columbia in 1983 and into 1984. The general broadening and strengthening of recovery over the course of 1985 produced improvements in the unemployment rates in all provinces except Prince Edward Island. Nevertheless, unemployment rates remain above levels experienced prior to the 1981-1982 recession in all provinces.

Relative International Economic Performance

While the Canadian recovery initially lagged behind the pace of growth in the United States, the cumulative growth in Canada since the end of the 1981-1982 recession now surpasses that experienced in the United States. Real GNE has increased 15.7 per cent in Canada over the 2 3/4 years of the recovery, as compared to 13.4 per cent in the United States. More importantly, the Canadian recovery has broadened greatly over the past year and become significantly stronger than in the United States. Real growth in Canada has recently been

proceeding at roughly twice the pace of the United States and employment growth has been substantially stronger in Canada as well. The stronger Canadian growth during the recovery has offset considerably the relatively deeper recession experienced here than elsewhere in 1981-1982. Comparisons with Canada's major overseas trading partners are also illustrative, particularly with respect to the much stronger job creation in Canada. Table 3 presents an overview of the U.S. and Canadian recoveries from the 1981-1982 recession, and Chart 4 provides a comparison with the major industrialized countries.

Canadian real economic activity expanded at a rate that was not much lower than in the United States in the first 1 1/2 years of the recovery, but growth in Canada was almost entirely due to the end of the inventory declines experienced during the recession and to booming exports to the U.S. market. In nearly every other respect, the U.S. economy substantially outperformed the Canadian. Final domestic demand in Canada rose at about one-third of the U.S. rate as most elements of demand, and in particular business investment, were weaker in Canada. Further, the unemployment rate fell only 1.4 percentage points in Canada compared to a drop of 3.1 percentage points in the United States.

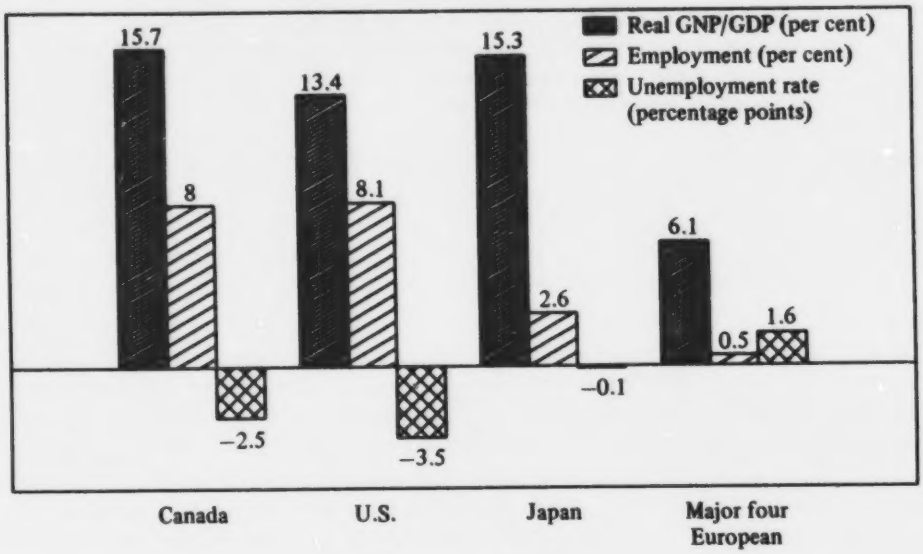
Table 3
A Comparison of Canadian and U.S. Economic Performance in the Recovery

	Total 11 quarters of recovery[1]		First 6 quarters		Latest 5 quarters	
	Canada	U.S.	Canada	U.S.	Canada	U.S.
	(cumulative percentage change unless otherwise specified)					
Real GNE	15.7	13.4	9.0	10.5	6.1	2.6
Real business non-residential investment	−1.8	34.5	−9.3	21.1	8.4	11.0
Real final domestic demand	10.1	15.6	3.6	9.7	6.2	5.4
Real net exports (per cent of GNE)	−0.4	−3.7	0.0	−3.0	−0.4	−0.8
Employment	8.0	8.1	4.4	5.9	3.5	2.1
Unemployment rate						
—Average level over the period	11.3	8.2	11.7	9.0	10.9	7.3
—Change in the rate over the period	−2.5	−3.5	−1.4	−3.1	−1.1	−0.4
Productivity	7.1	4.9	4.4	4.4	2.5	0.5
Inflation rate (CPI)						
—Average level over the period	4.8	3.7	5.5	3.6	3.8	3.8
—Change in the rate over the period	−5.6	−1.1	−5.0	−0.2	−0.6	−0.9
Corporate profits (after tax)	160.3	35.4	141.0	40.7	8.0	−3.8
Real personal disposable income	7.9	10.0	5.0	8.2	2.8	1.7

[1] The 11 quarters of recovery refer to the period first quarter 1983 to third quarter 1985.

Chart 4

Relative International Economic Performance Since 1982
(Cumulative Change from Fourth Quarter 1982
to Third Quarter 1985)



The composition of the Canadian recovery changed substantially in mid-1984, and over the latest five quarters economic performance in Canada has surpassed the U.S. economy in most respects. Real GNE in Canada has risen at more than double the rate in the United States. The unemployment rate has fallen 0.7 percentage points more in Canada, as employment has risen 3.5 per cent in Canada compared to 2.1 per cent in the U.S. Nevertheless, strong employment growth has not come at the expense of productivity gains. Productivity rose 2.5 per cent in Canada over the latest five quarters in contrast to a 0.5-per-cent rise in the United States.

Over the 2 3/4 years of the recovery, several differences between Canadian and U.S. performance stand out. Real output has expanded more in Canada than in the United States. At the same time, however, real business non-residential investment increased 34.5 per cent over the 11 quarters of recovery in the United States, while in Canada investment in the third quarter of 1985 was still below the level recorded in the trough of the 1981-1982 recession. More positively, inflation has decreased much more in Canada than in the United States, such that there are now similar rates of inflation in the two countries. Moreover, productivity has increased substantially more in Canada, as have corporate profits. The corporate

debt-to-equity ratio, which rose to a substantially higher level in Canada than in the United States during the recession, has since improved substantially in Canada while remaining essentially flat in the United States.

Canadian performance in the recovery has been generally superior to that experienced by the major industrialized countries outside North America as well. As is evident in Chart 4, the Canadian economy achieved larger increases in real output, larger increases in employment by a wide margin, and declines rather than increases in the unemployment rate when compared to the main European economies.

3. Short-Term International Economic Prospects

In comparison with most other countries, Canada has a very "open" economy, with exports accounting for almost a third of domestic production, and imports supplying over 30 per cent of domestic demand. As well, Canadian capital markets are highly integrated with international financial markets. Consequently, the Canadian economy is particularly sensitive to developments in the external economic environment, especially to those in the United States. And 1985 was a year of substantial changes in the international economic environment.

The U.S. economic expansion, which has been the principal locomotive of growth for the world economy, lost much of its vigour in 1985. The U.S. economy's demand for goods and services remained strong, but growth in the nation's output sagged as much of American demand was met by imports and by paring down inventories. America's traded goods industries were hard hit by foreign competition, giving rise to protectionist pressures in the United States. Outside North America, by contrast, domestic demand was relatively weak. The major European economies and Japan remained heavily dependent on their burgeoning trade surpluses for growth.

Some dramatic changes occurred in 1985. By late February the U.S. dollar rose to record levels against the major European currencies and the yen, some 56 per cent above the average 1980 level on a trade-weighted basis, and then declined 19 per cent by 1985 year-end. Excess supplies of agricultural, energy, and other industrial commodities in recent years continued to put downward pressure on commodity prices in 1985. The suspension of tin trading on the London Metals Exchange in October 1985 marked one particularly dramatic aspect of the weakness in demand for industrial commodities, as non-oil commodity prices in 1985 reached a 10-year low relative to the price of manufactured goods. Spot oil prices also fell sharply in the wake of the announcement by the Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC) that it would no longer attempt to defend a particular price level but would "secure and defend a fair share in the world oil market". There were significant international policy developments in 1985 as well, with the September meeting of the Group of Five major trading nations and the Gramm-Rudman deficit reduction bill in the United States standing out for their impacts on financial markets and expectations.

A summary of international economic prospects in 1986 and 1987 is provided in Table 4. During this year and next, less rapid international growth is expected compared to earlier phases of the recovery, and the international environment will likely continue to be volatile. While consistent with a moderate rate of economic

Table 4
International Economic Prospects

	1985	1986	1987
	(annual per cent changes unless otherwise specified)		
United States[1]			
Real GNE	2.5	2.7	3.2
CPI	3.5	3.6	4.8
Employment	2.0	1.8	2.0
Federal government balance (U.S.$ billions, unified budget basis)	−203	−176	−158
90-day commercial paper rate (% level) (true yield)	8.3	7.6	8.2
AAA corporate bond rate (% level)	11.5	10.2	10.2
Other major OECD countries			
Real GNE/GDP			
Europe[2]	2.6	2.7	2.2
Japan	5.2	4.5	4.0
Industrial production			
Europe[2]	3.4	3.2	2.7
Japan	5.7	5.2	4.5
Consumer prices			
Europe[2]	6.6	5.0	4.5
Japan	2.2	1.8	1.5
Oil price			
Saudi Arabian price for light crude petroleum (fob Persian Gulf, U.S.$/bbl)	28.08	23.88	23.74

(1) The U.S. national accounts data were revised in the fourth quarter of 1985 to reflect the rebasing of price deflators to 1982=100 and to incorporate some substantial revisions to methodology. The current Department of Finance forecast was prepared on the basis of the data and methodology used prior to the decennial rebasing and therefore the 1985 data do not fully reflect these revisions.

(2) Rates of change for the four major European countries weighted by Canadian exports to these countries.

growth in Canada during 1986 and 1987, this less robust international environment will act as one factor contributing to less rapid growth in Canada than experienced during the recovery to date. A substantially greater degree of uncertainty overhangs the international economic environment beyond 1987. Concerns abound about imbalances in the U.S. federal government budget and external trade accounts, the ability of developing economies to service their debt, the prospects for crude petroleum and non-oil commodity prices, and the willingness of major industrial countries to co-ordinate their monetary and fiscal policies to correct international imbalances. These will be the major influences shaping international economic performance over the medium term.

Developments in the United States

The pace of real output growth in the United States slowed significantly in 1985 to an average annual rate of about 2 1/2 per cent. While final domestic demand growth remained strong, the sharp reduction in inventory investment and the rapidly deteriorating U.S. trade picture exerted an enormous drag on the U.S. economy. In response to the sharply slowing real GNE growth, the Federal Reserve Board moved to a more accommodating monetary policy stance and U.S. short-term interest rates declined substantially over the course of last year. The continuing good inflation performance, the decline in world oil prices, the general weakness of non-oil commodity prices and the passage of the Gramm-Rudman bill also led to greater investor optimism in late 1985 resulting in a sharp reduction in long-term bond yields and a surge in the stock market. The U.S. dollar, which reached record levels against many major currencies early in the year, declined substantially on a trade-weighted basis to end the year at a level similar to the 1983 average.

As the United States enters the fourth year of the current expansion, the U.S. economy is marked with many conflicting indicators of strength and weakness. Inventories are under control, the housing market seems poised for another solid year and inflationary pressures remain subdued. However, the low personal savings rate and high consumer debt burden are likely to constrain consumer spending. The capital spending boom which played a key role in fuelling U.S. growth during the current recovery also appears to have run its course. Based on recent surveys of business investment intentions, real investment spending in 1986 appears likely to be weak.

Real GNE growth in the United States is forecast to be 2.7 per cent in 1986 and 3.2 per cent in 1987 – rates of increase which roughly bracket current estimates of U.S. potential growth. In both years, the main stimuli to growth in real economic activity are expected to be housing investment and improvements in the foreign balance, as a result of declining interest rates and world oil prices and the lower dollar. Employment growth of roughly 2 per cent per year is anticipated this year and next – about the same as growth in the labour force.

In spite of the length and strength of the expansion, U.S. inflation to date has shown few signs of the resurgence characteristic of previous postwar economic cycles. International commodity prices remain weak and intense competition from foreign suppliers has constrained the ability of domestic U.S. producers to increase prices. In the wake of the OPEC announcement of December 11, 1985, the prospects for international oil prices are weak, contributing to a generally optimistic short-term outlook for U.S. inflation. Nonetheless, the recent and prospective depreciation of the U.S. dollar on a trade-weighted basis will exert upward pressure on U.S. inflation. Thus, while the overall impact of these factors is likely to be sufficient to keep inflation in the 3 1/2-per-cent range this year, a pick-up in inflation to near 5 per cent in 1987 is likely, as the effects of the exchange rate depreciation are felt more fully.

In the context of relatively weak economic growth and continuing good inflation performance in 1986, it is expected that the Federal Reserve Board will permit modest declines in short-term U.S. interest rates over the course of the year. A slight pick-up in U.S. short-term interest rate levels is probable in 1987 in response to strengthening growth and an increasing inflation rate. This year, long-term U.S. bond rates are expected to be considerably lower on average than the levels prevailing over the first three years of the recovery.

Prospects in Overseas Economies

The imbalances identified in the U.S. economy are closely intertwined with developments in overseas economies. The rise in the U.S. dollar until early 1985 and the large and growing U.S. trade deficit have been the counterparts of weak currency values and a heavy reliance on the trade sector for growth in the major countries outside North America. Prospects in the overseas economies will be critically affected by the degree of co-ordination in international macro-economic policies, particularly the follow-through on the September G-5 agreement and the nature of the resolution of the U.S. fiscal problem. Developments in international commodity prices, principally but not exclusively crude petroleum prices, will also play an important role in influencing the international economic environment.

Real output growth in 1985 in the four major European countries, weighted by Canadian exports to these countries, was 2.6 per cent while real output grew 5.2 per cent in Japan. Relative to the pace of growth in 1984, real output growth in Japan, Germany and France slowed somewhat in 1985 while real growth in the United Kingdom increased. In both years growth in real domestic demand in the major European countries and Japan was significantly below the rate of expansion of real GNE/GDP, reflecting the influence exerted by export sales. Over the forecast horizon, real growth in the major European countries is expected to average about 2 3/4 per cent in 1986, and then decline slightly to about 2 1/4 per cent in 1987, while Japanese real growth is expected to slow to 4 1/2 per cent and 4 per cent in 1986 and 1987 respectively. It is assumed that fiscal policy will be slightly more expansionary in these economies, while monetary policy will be guided at least in part by exchange rate developments. Lower world oil prices, in conjunction with somewhat more stimulative macro-economic policies, could conceivably produce stronger real output growth in Europe and Japan. The weighted average rate of inflation in the four major European countries is forecast to be 5 per cent in 1986, and 4 1/2 per cent in 1987. Japan is expected to continue its traditionally good inflation performance this year and next.

Crude Petroleum and Other Commodity Price Developments

International spot prices for crude petroleum have fallen sharply since the December 1985 OPEC announcement that it would "secure and defend a fair share in the world oil market". Peak prices for spot crude petroleum in 1985 were reached in November and exceeded U.S. $30 in some markets. Since the OPEC announcement, considerable uncertainty in the world oil market has been reflected in the volatility of the spot price for crude petroleum, which has fallen below U.S. $20. The average selling price of petroleum, however, has not declined as

sharply as the spot market price, as large volumes of crude petroleum are traded subject to contracts which take some time to adjust to changing market forces.

The price of petroleum has a strong influence on economic developments, not only in Canada, but also world-wide. Therefore, it is necessary to specify a particular price assumption in order to prepare a projection of Canada's economic and fiscal prospects. In the Economic Outlook and Fiscal Plan documents presented with this budget, the assumption made is that the average selling price for a barrel of oil of quality equivalent to Saudi Arabian light will be U.S. $22.50 over the rest of 1986. Beyond 1986, the oil price is assumed to rise roughly at the rate of U.S. inflation. This price profile implicitly assumes some restoration of balance between demand and supply for petroleum relative to the situation of recent months. However, past experience underscores the difficulty of predicting oil price developments.

Should oil prices be lower than assumed, the world-wide distribution of income would be directly affected. Mexico and OPEC members such as Venezuela and Nigeria, whose economies depend significantly on oil exports, would undoubtedly be hurt by a fall in the oil price. Oil-importing nations such as Japan and West Germany would reap substantial benefits. The United States, although it has appreciable domestic oil production, is a large net importer and would also benefit directly from lower world oil prices.

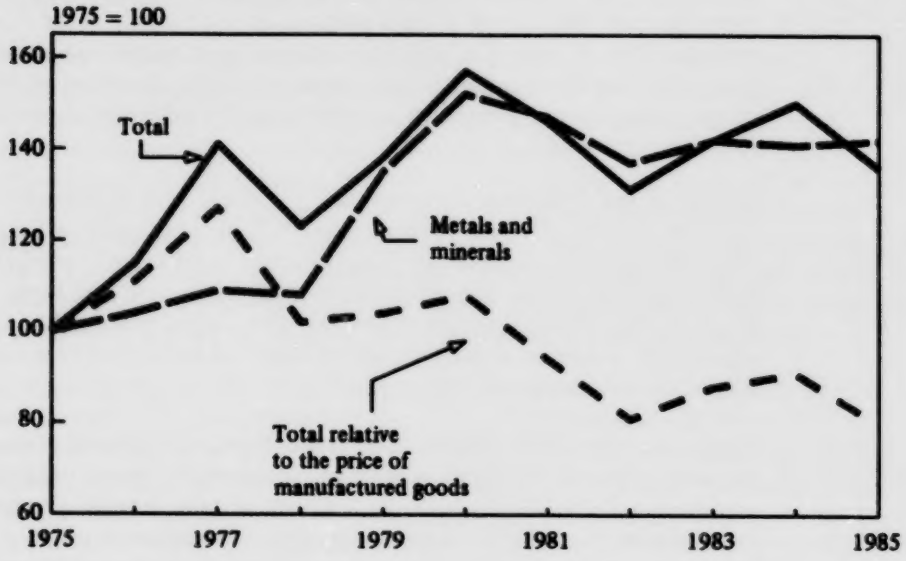
Since Canada is a net exporter of oil and natural gas, lower oil prices have a direct negative impact on the balance of trade. Substantially lower energy prices might also lead to the postponement or cancellation of some related investment projects. Nevertheless, Canada would gain on balance from lower oil prices. Lower inflation in our main trading partners, particularly the United States, would enhance prospects for economic expansion and the growth of Canadian exports. Lower international interest rates, made more likely in such an environment, would also stimulate output both at home and abroad. Lower inflation in Canada would directly stimulate consumer spending and housing demand through higher real disposable incomes, and would also reduce the costs of production in the non-energy corporate sector.

During the current expansion, non-oil commodity prices have increased less than might have been anticipated in light of the strength and the length of the recovery. To a large extent, this apparent weakness has been the result of the exceptionally strong U.S. dollar. Commodity prices in terms of other major currencies have not been as weak, though historically high real interest rate levels and excess supply have acted to depress commodity prices in all currencies. In the near term, two contradictory forces are likely to operate on commodity prices. If the depreciation of the U.S. dollar which began in 1985 continues, it will put upward pressure on international commodity prices measured in U.S. currency. However, any such increases will be constrained, at least in the short term, by the excess supply of most commodities. On balance, non-oil commodity prices are unlikely to increase significantly in 1986 or 1987. Over the medium term, some positive growth in real commodity prices can be expected, to the extent that the U.S. dollar returns to more competitive international levels and real interest rates gradually move back

to more normal historical levels. Chart 5 shows recent movements in non-oil commodity prices in nominal terms and relative to the price of manufactured goods.

Chart 5

Non-Oil Commodity Price Movements



4. The Outlook for the Canadian Economy, 1986-1987

Overview

Developments in 1985 leave the Canadian economy well poised to continue the economic expansion. The short-term outlook is characterized by the expectation of sustained real output growth, moderate employment expansion with a declining unemployment rate, stable inflation and some further modest declines in interest rates on an average annual basis. Investment growth will be one of the main contributors to growth over the short term, and the greater balance that was achieved in 1985 among the sources of aggregate demand is expected to continue over the forecast period, 1986-1987.

The short-term outlook for the main Canadian economic indicators is shown in Table 5. Real GNE is estimated to have increased 4.5 per cent in 1985. This pace is expected to slow to a 3.7-per-cent rate of increase in 1986 and 3.0 per cent in 1987. On a quarterly basis, real GNP growth is expected to be somewhat lower in 1986, and higher in 1987, than is indicated by the average annual figures. Measured from the last quarter of 1985, real output growth to the fourth quarter of 1986 is expected to be 2.6 per cent while growth from the end of 1986 to the fourth quarter of 1987 is forecast at 3.2 per cent. The anticipated slowdown in 1986 and strengthening in 1987 largely reflect the expected performance of the international economy and the forecast pattern of domestic consumer expenditure.

Following strong increases in consumer expenditure in 1985, the pace of growth is expected to moderate in 1986 as the expansion in personal income moderates and the pace of durable goods purchases slows in response to the large stock accumulation that has already taken place, particularly in automobiles. Growth in residential investment is forecast to moderate from the dramatic pace in 1985 as housing starts stabilize at the higher levels recorded recently. A major source of growth in both 1986 and 1987 is expected to be business fixed non-residential investment, particularly in machinery and equipment and in the non-energy sectors. This view is supported by the recent survey of investment intentions conducted by the Department of Regional Industrial Expansion. Net exports are not expected to be a source of growth this year due to continuing modest growth in the United States economy and stronger imports associated with the surge in machinery and equipment investment. In 1987 the trade sector is forecast to make a net contribution to growth as the U.S. economy picks up and the enhanced price competitiveness of Canadian producers yields greater export penetration of foreign markets.

Table 5
Short-Term Economic Outlook:
Main Economic Indicators, 1985-1987

	1985	1986	1987
	(per cent change unless otherwise specified)		
Expenditure (volumes)			
GNP	4.5	3.7	3.0
Consumer expenditure	4.9	3.3	2.5
Residential investment	16.6	11.7	0.0
Business non-residential investment	6.6	7.0	4.4
Machinery and equipment	5.7	7.8	5.2
Non-residential construction	7.7	6.0	3.5
Government expenditure	1.8	0.9	1.9
Final domestic demand	5.0	3.7	2.5
Exports	4.2	3.0	4.5
Imports	5.6	2.9	3.6
Net exports (billions of dollars)	0.7	0.7	1.2
Inventory change (billions of dollars)	0.9	0.9	1.2
Prices and costs			
CPI	4.0	4.3	3.6
GNP deflator	3.3	3.8	4.2
Average wage rate[1]	4.4	3.8	4.2
Labour market			
Labour force	1.9	2.4	1.6
Employment	2.8	3.3	2.2
Productivity	1.6	0.4	0.8
Unemployment rate (fourth quarter)	10.2	9.6	9.0
Incomes			
Personal income	8.4	7.2	6.0
Corporate profits	4.2	9.7	15.2
Personal savings rate (level)	12.5	11.1	10.1
Financial market assumptions			
90-day commercial paper rate (level)			
Nominal	9.6	9.5	8.7
Real[2]	5.6	5.2	5.1
McLeod Young Weir average of long-term corporate bond rates			
Nominal	11.8	11.1	11.0

(1) Wages, salaries and supplementary labour income per employed person.

(2) Real interest rates are defined as the nominal rates minus the percentage change in the consumer price index.

Employment creation is expected to continue at an impressive pace this year and next with about 600,000 jobs being created by the end of 1987. Employment growth is forecast to outpace the increases in the labour force each year so that the unemployment rate declines to 9.6 per cent in the fourth quarter of this year and falls to 9.0 per cent by the end of 1987. If labour force growth is slower than forecast, an even larger drop in the unemployment rate could occur.

Inflation has been in the 4-per-cent range for almost two years and is expected to remain fairly stable through 1987. Upward pressures on inflation from the recent depreciation of the Canadian dollar, robust economic growth and increases in indirect taxes have been, and are expected to continue to be, moderated by the excess capacity in the economy, productivity growth, the decline in the world oil price and continued low levels of non-oil commodity prices. Average wages are expected to increase much in line with the inflation rate this year and next.

Average short-term interest rate levels in 1985, at 9.6 per cent, were 160 basis points lower than the year before. However, both short-term interest rate levels and differentials vis-à-vis U.S. interest rates moved up at year-end in response to sharp downward pressure on the Canadian dollar. In this forecast, it is assumed that the recent downward pressure on the Canadian dollar will be temporary so that, in conjunction with the widespread view that U.S. interest rates will decline somewhat in 1986, the level of short-term interest rates is assumed to average 9.5 per cent in 1986 and 8.7 per cent in 1987. The 1986 interest rate assumption is somewhat higher than the average from the most recent Department of Finance survey of Canadian private sector forecast views, while the interest rate assumption in 1987 is very similar to the average of private sector views (see Chapter 6).

Key Aspects of Demand and Supply

Investment

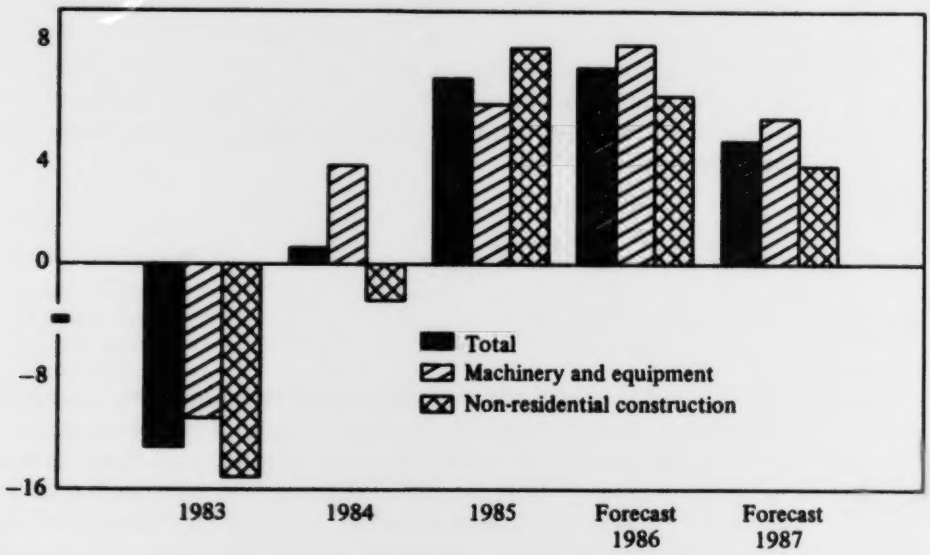
A high level of business investment is a critical requirement for ensuring the international competitiveness of Canadian industry. While business non-residential investment was a serious drag on economic growth during the first 1 1/2 years of recovery from the 1981-1982 recession, investment spending turned around in 1985 due to a number of factors. Capacity utilization rates, which had fallen during the recession to record low levels in many industries, recovered substantially, particularly in the non-resource sector. The financial health of the corporate sector improved, again most dramatically in the non-resource sector, as firms concentrated on restoring their financial viability rather than on expanding capacity during the first two years of the recovery. Corporate investment plans were also buoyed by strong productivity growth, low rates of increase of unit labour costs and lower interest rates.

Based on the solid foundation established in 1985, the investment outlook for 1986 and beyond is quite favourable. The recently released survey of the capital investment intentions of large firms by the Department of Regional Industrial Expansion suggests investment spending in real terms by these firms could rise 7.5 per cent in 1986. Further, the latest Conference Board of Canada survey of business attitudes and investment intentions shows that, over the four quarters ending in the third quarter of 1985, the proportion of business managers who believe that the present time is a good time to invest has risen substantially. Sustained growth, expected declines in interest rates, particularly at the longer

maturities, and improved international competitiveness should all spur investment spending in 1986 and 1987. While the investment expansion is expected to be more broadly based from a sectoral and regional perspective this year and next, the non-resource sector is anticipated to record the largest increases in investment spending. The volume of investment expenditure in the energy sector is expected to decline in the short term due to continuing excess capacity in electrical utilities and the current weakness in world crude petroleum prices.

Chart 6

Prospects for Real Business Non-Residential Investment
(Annual Percentage Growth Rates)



The prospects for business non-residential investment are shown in Chart 6. Real investment spending is forecast to increase 7.0 per cent in 1986 and 4.4 per cent in 1987, led by gains in machinery and equipment investment of 7.8 per cent and 5.2 per cent in 1986 and 1987 respectively. Investment in non-residential structures, which increased more rapidly than spending on machinery and equipment in 1985, is forecast to rise 6.0 per cent this year and a further 3.5 per cent in 1987.

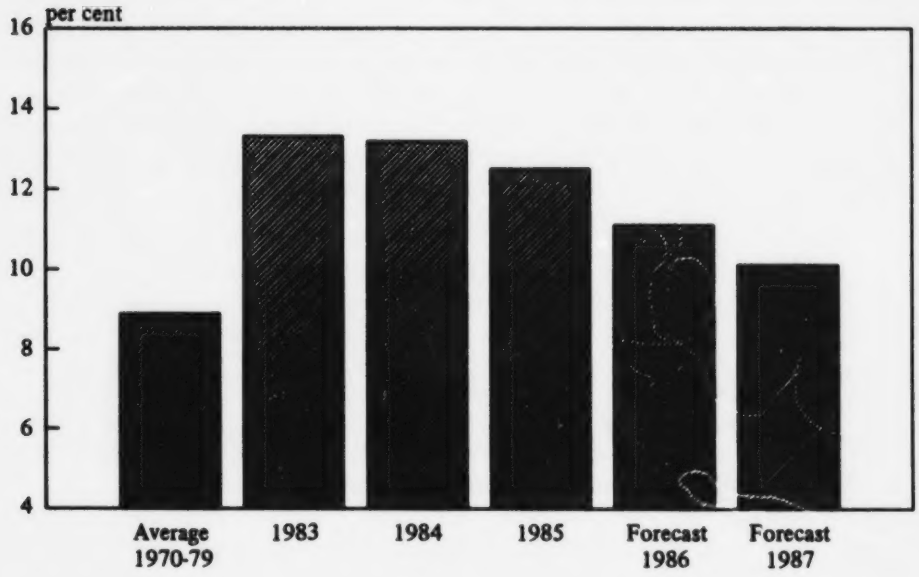
Consumption and Savings

Consumer spending was particularly strong in 1985 with a 4.9-per-cent estimated rate of real growth. This followed average consumer expenditure growth of 3.4 per cent in the first two years of the recovery, led by spending on durable goods which

increased 11.3 per cent per year. This growth in consumption over recent years has occurred despite a personal savings rate which, as Chart 7 indicates, has remained very high by historical standards. Income growth, as well as interest rate declines, were the main factors supporting the increase in consumption in 1985.

Chart 7

Personal Savings Rate



The personal savings rate averaged 12.5 per cent in 1985. However, underlying this average level was a fairly dramatic decline in the savings rate in the second half of the year to the lowest levels observed since late 1979. A number of factors are likely behind this decline in the savings rate, and they suggest that further declines from the 1985 average are likely. Among these factors: inflation remained at a moderate rate; job prospects improved; interest rates declined and personal financial positions improved; and there was renewed confidence in Canada's economic prospects. The Conference Board of Canada's surveys of consumer attitudes in the third and fourth quarters of 1985 confirm that consumer confidence is high. The proportion of respondents who feel that now is a good time to purchase a big-ticket consumer item rose nearly 20 percentage points during 1985 to a record high level.

The personal savings rate is forecast to average 11.1 per cent in 1986 and then decline to 10.1 per cent in 1987. This decline from the 1985 level contributes to real consumption growth of about 3 1/4 per cent in 1986 and 2 1/2 per cent in 1987. However, the annual averages do not fully reflect the forecast pattern of consumption growth over the short term, as growth in consumer expenditure slows

somewhat through 1986 and increases in 1987. The slower pace of expansion of consumer spending in 1986 reflects some slowdown in the rate of growth of personal disposable income, and a stock adjustment reaction to the rapid pace of durable spending in recent years, particularly the increases in the stock of automobiles. A further decline in the personal savings rate in 1987, together with a strengthening of personal income growth, should generate a return to stronger consumption growth.

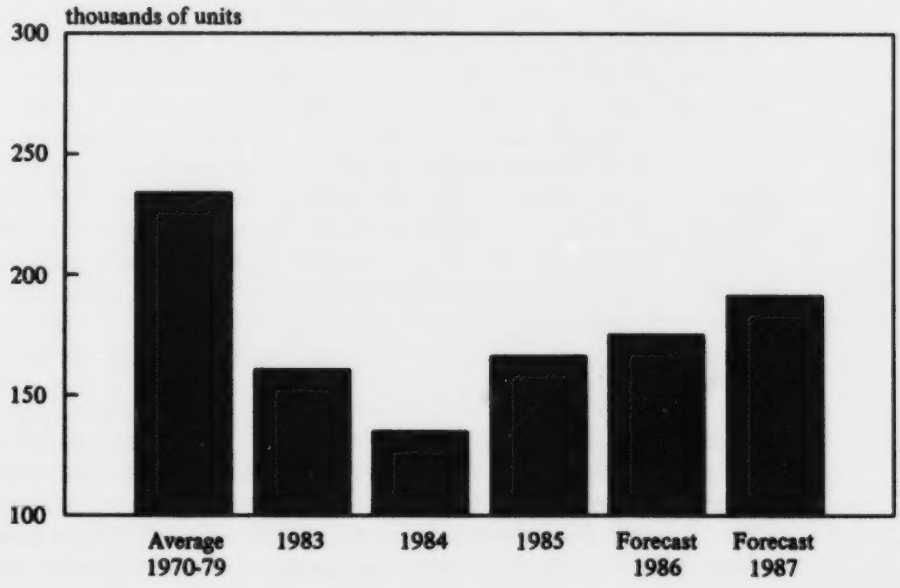
Housing

Over the decade of the 1970s, housing starts averaged 234,000 per year. During the 1981-1982 recession, high interest rates, uncertain job prospects and strained personal financial positions hit the housing market hard, dropping starts to 126,000 in 1982. With the exception of the second quarter of 1983, when temporary federal and provincial government programs had a large impact, the housing market's recovery from the recession has been slow with starts averaging only 149,000 in 1983 and 1984.

In 1985 activity in the housing market strengthened greatly. Residential investment spending in real terms is estimated to have surged 16.6 per cent last year. The increase in activity was initially most pronounced in real estate commissions, but housing starts picked up dramatically later in the year, averaging 187,000 at an annual rate from August to December 1985. The basic factors generating the strong housing activity were the declines in mortgage interest rates, strong employment growth and resulting improvements in personal financial positions and consumer confidence.

Chart 8

Housing Starts



Despite the sharp increase in housing starts in recent months, levels of housing starts have not returned to those experienced in the 1970s. It is unlikely that starts will again be sustained at a level substantially above 200,000 per year because demographic shifts have lowered the rate of household formation. However, the pent-up demand for housing that accumulated during the recession and the early period of the recovery makes it quite likely that housing starts will remain well above rates consistent with demographic trends for some time, provided the economic environment is favourable. Sustained employment growth and lower interest rates should allow residential investment spending to remain strong over this year and next. Chart 8 shows the forecast of housing starts in relation to recent historical data.

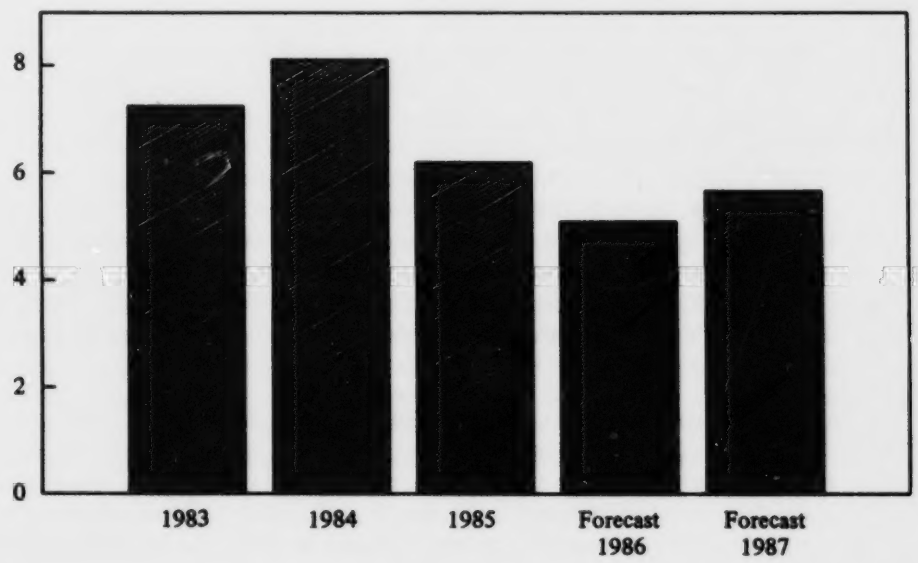
Government

Table 5 shows the forecast of total government expenditure on goods and services. The forecast indicates a continuation of the modest growth in real government spending on final demand that was observed in 1985.

In the national accounts framework, only government spending on goods and services, both current and capital, is included in gross national expenditure. Spending on goods and services has not been growing quickly over recent years. It is the other categories of government spending, not involving final demand, that have been increasing rapidly, in particular the cost of servicing the debt. For example, federal expenditure on goods and services as a share of total federal

Chart 9

Total Government Nominal Spending on Goods and Services
(Annual Percentage Growth Rates)



expenditure was over 30 per cent in the early 1970s. By 1981 the share had fallen to 24.2 per cent and the estimate for 1985 shows the share down to 22.6 per cent. Conversely, interest payments on debt have increased sharply, from about 10 per cent of total federal expenditure in the early 1970s to nearly 22 per cent in 1985. Transfers to persons and provinces account for the bulk of the rest of federal spending.

The projections of government spending on goods and services in Table 5 reflect restraint programs put in place at all levels of government. In 1984 federal spending on goods and services rose faster than provincial-local-hospital spending under the influence of the special recovery program. However, this relationship was reversed in 1985. A larger part of the restraint expected over the forecast period occurs at the federal level.

Chart 9 shows the growth rates of nominal government spending on goods and services for the total government sector. The accompanying document, *The Fiscal Plan*, provides detail on the forecast of federal government expenditures.

Trade and Competitiveness

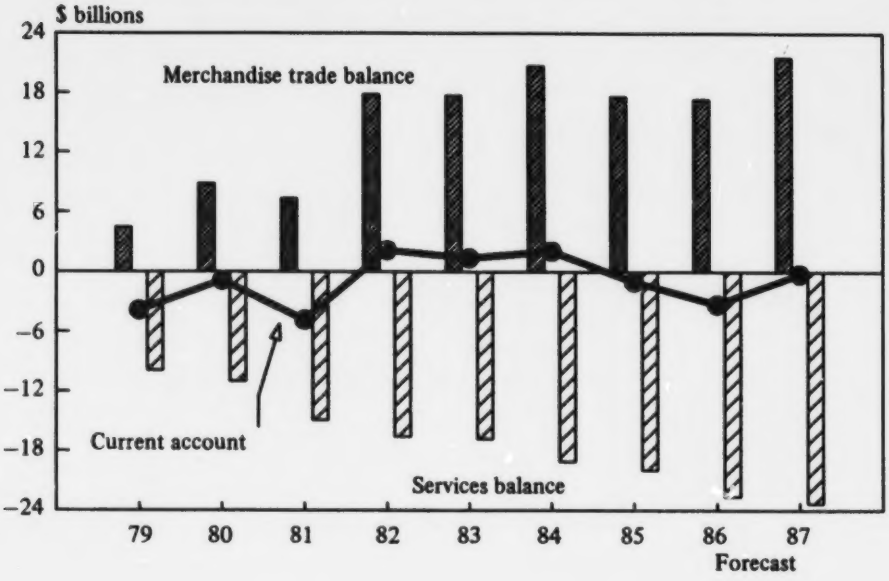
Economic activity in Canada is particularly sensitive to developments in the international environment due to the importance of traded goods in our production and consumption, and the high degree of interdependence of Canadian and foreign capital markets. The Canadian economy registered current account surpluses in 1983 and 1984 as domestic demand was weak, U.S. demand was exceptionally strong and Canadian competitiveness was improving. Indeed, foreign trade accounted for one-quarter of Canada's real GNE growth in 1984. However, a slowing U.S. economy and a sharp increase in import demand in Canada caused the real trade balance to decline significantly in 1985.

This swing to a current account deficit occurred in spite of continuing improvement in Canada's international competitiveness. Estimates for 1984 by the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) suggest that the Canadian relative unit labour cost index in manufacturing, measured in U.S. dollars, fell 5.9 per cent, the largest fall of the seven major OECD countries. In 1985, the relative unit labour cost index fell even further, 5.2 per cent, the largest decline among the 15 major OECD countries for which data are available. Strong productivity growth and moderate wage growth have made a major contribution to Canada's excellent international cost performance. The substantial decline in the Canadian dollar against overseas countries in the last half of 1985 will further enhance Canada's competitive position provided that increases in unit labour costs remain moderate.

Little change in the real foreign balance is forecast for 1986. Strong growth in machinery and equipment investment in Canada, which typically has a large import component, is expected to have a dampening effect on the real foreign balance, as is the continued moderate growth of the U.S. and overseas economies. A pick-up in international economic activity in 1987, and increasing Canadian

Chart 10

Current Account Balance



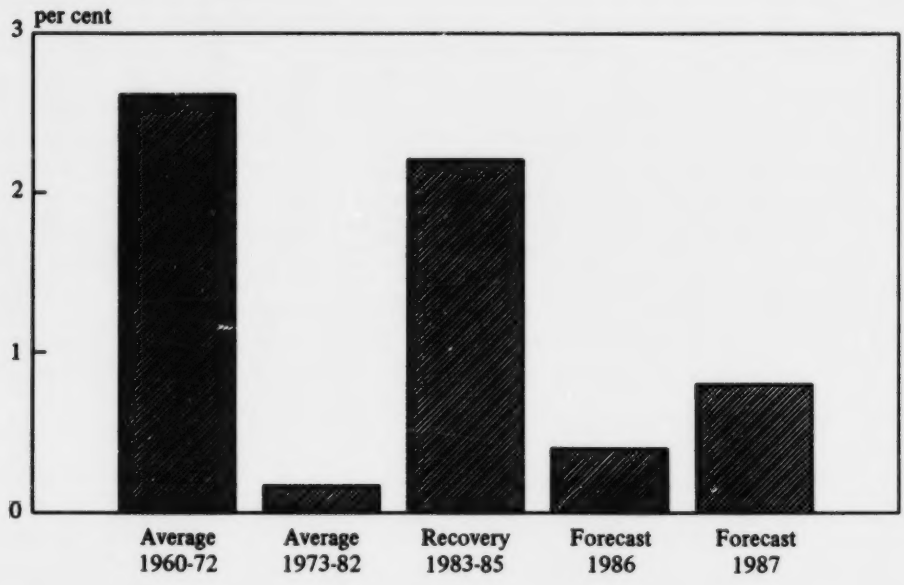
competitiveness enhanced by the depreciation of North American currencies vis-à-vis other industrial countries, are expected to improve Canadian real net exports significantly in 1987. The current account balance is expected to improve to near balance in 1987 from projected deficits of $1.3 billion and $4.1 billion in 1985 and 1986 respectively. Underlying this current account outlook is a significantly improving merchandise trade balance, while the balance on services will continue to deteriorate as maturing debt is refinanced at interest rates that are high relative to historical norms. A retrospective and prospective view of Canada's trade performance is presented in Chart 10.

Productivity

Improvements in Canadian productivity will be important in strengthening Canadian competitiveness over the rest of the 1980s. Chart 11 shows how productivity, measured by real GNE per employed person, has evolved in the recovery and compares this performance to the varied productivity experience since 1960. From an average rate of growth of nearly 3 per cent from 1960 to 1972, productivity growth shifted dramatically downward in the 1973-1982 period to only a 0.2-per-cent average annual increase. Over the past four years, the weight of evidence seems to suggest that a significant improvement has been under way. Productivity began to improve toward the end of the 1981-1982 recession, which is atypical of previous cyclical experience. Moreover, in the current recovery, productivity has risen cumulatively by 7.1 per cent, which is well above the pace recorded following the recessions of 1974-1975 and 1980, and relatively close to the average seen in postwar recoveries before 1973.

Chart 11

Productivity Performance
(Annual Growth Rates)



Labour productivity growth is expected to slow significantly in 1986 but to rise at an annual average rate of about 1 per cent over the rest of the 1980s. This is somewhat slower than the pace experienced in the first three years of recovery, as normal cyclical factors contributing to stronger productivity in the initial phases of a recovery have less of an impact as the upturn matures. However, it represents a significant improvement relative to the productivity performance experienced over the 1973-1982 period. Investment by firms in productivity-enhancing new technology is expected to be an important factor augmenting the trend rate of productivity growth.

Labour Force and Employment

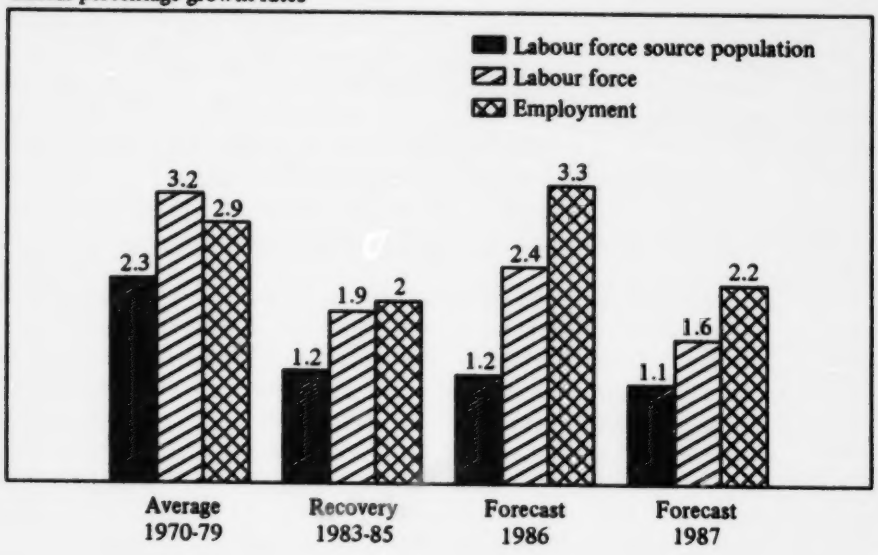
Rapid growth in the labour force source population, broadly defined as the population aged 15 years and over, and sharp increases in the participation rate have been important factors in distinguishing the Canadian labour market experience from that of most other industrialized countries over the last two decades. During the 1970s, the Canadian labour force grew at an average annual rate of 3.2 per cent, the highest rate of growth experienced by any western industrialized country, and the average employment growth of 2.9 per cent was similarly stronger than in other major countries.

Recently, the growth in the labour force source population has been slowing; indeed, over the 1986 to 1991 period, the rate of labour force source population

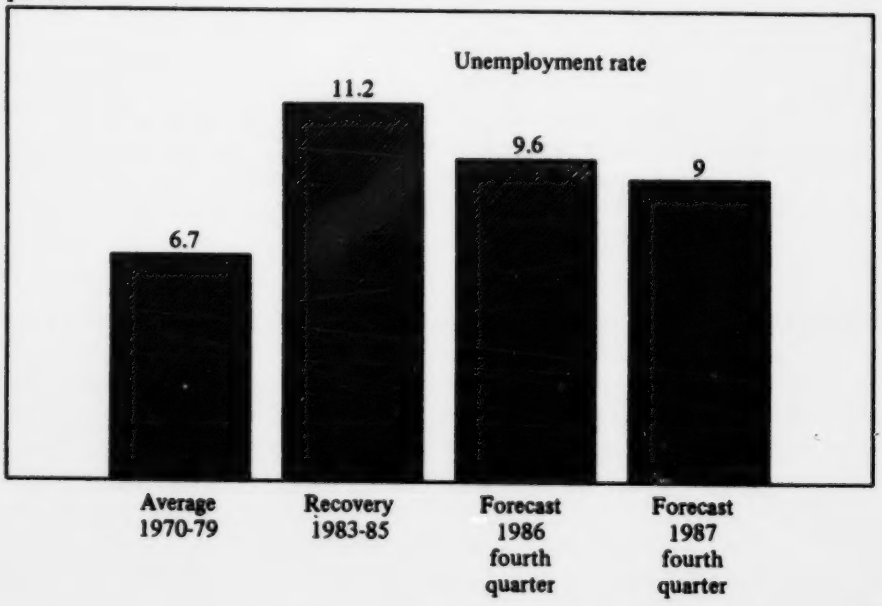
Chart 12

Labour Market Developments and Prospects

annual percentage growth rates



per cent



growth will be only slightly more than 1 per cent per year, less than half the rate of the 1970s. However, Canadian labour force participation is expected to continue to rise, even though the participation rate in Canada is now the highest among the seven largest OECD countries. This expectation is consistent with the historical upward trend in participation rates for several age-sex groups, particularly for both young and adult women. An additional factor that should continue to raise participation rates in the short term is the re-entry into the labour force of people who had previously withdrawn due to discouragement over the prospects of finding employment. Taking these factors together, the labour force is projected to grow at an average annual rate of 2.0 per cent over this year and next. This means that, on average, more than 250,000 jobs must be created each year simply to prevent the unemployment rate from rising.

Good productivity growth during the current recovery was achieved hand-in-hand with healthy employment growth. Moreover, employment in Canada grew strongly compared to the experiences of other industrialized countries, particularly those in Europe. Nevertheless rapid labour force growth in Canada constrained the scope for still more substantial reductions in the unemployment rate than those achieved. In contrast, the United States experienced nearly identical employment growth in the recovery but their unemployment rate declined a full percentage point more than the Canadian rate due to slower labour force growth. Another reason for the unemployment rate remaining substantially higher in Canada than in the United States is the continuing legacy of the more severe 1981-1982 recession in this country. Both Canada and the United States, however, stand in sharp contrast to Europe where employment growth has been fairly stagnant and unemployment rates have risen through most of the recovery.

Employment growth in Canada should continue to outperform other major industrialized countries by a wide margin this year and next, with employment increasing 3.3 per cent, or 377,000 jobs, in 1986 and 2.2 per cent, or 251,000 jobs, in 1987. In spite of strong labour force growth, the unemployment rate is estimated to decline to 9.6 per cent by the fourth quarter of this year, and reach 9.0 per cent by the end of 1987. Chart 12 presents the major indicators for the Canadian labour market.

Prices and Costs

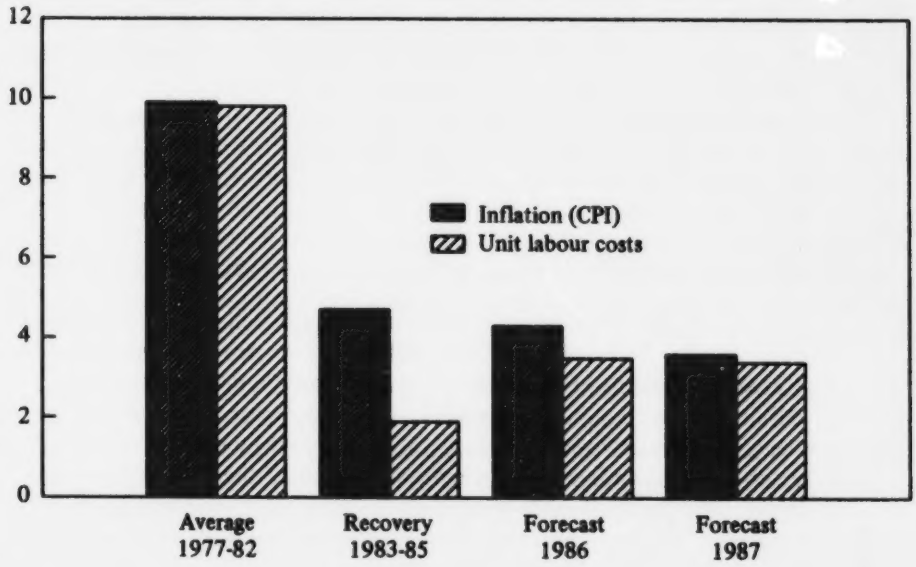
The Canadian inflation rate, as measured by the consumer price index, fell steadily from a peak of 12.9 per cent in mid-1981 to reach about 3 1/2 per cent by mid-1984. From June 1984 through December 1985, the year-over-year increases in the CPI ranged from 3 1/2 to 4 1/2 per cent, with an average over the period of 4.0 per cent. The CPI inflation rate for 1985 was 4.0 per cent, down about one-half percentage point from 1984. Inflation is expected to remain at about this rate over this year and next. Such an environment of stable and relatively moderate inflation has not been experienced in Canada since prior to 1972.

Major cost and price indicators support this view that inflation will continue at about current levels over the short-term forecast period. Commodity prices are

generally depressed and the decline in the international oil price will provide a further easing of pressure on prices. Harvest conditions were mixed in 1985 but, in the absence of unforeseen weather factors, food price increases should continue to be moderate. The year-over-year increases in the industry selling price index in recent months have been about 2 1/2 per cent. The average annual effective wage increases in base rates for major settlements were below 4 per cent in 1984 and during the three quarters of 1985 for which data are currently available.

Chart 13

Outlook for Inflation and Unit Labour Costs
(Annual Percentage Changes)



Within this environment of stable and moderate inflation, and considering the continuing high level of the unemployment rate despite considerable recent progress, wage increases are likely to be moderate this year and next. Labour income per employee is expected to keep pace roughly with increases in the CPI. The combination of good productivity performance and moderate wage increases has generated low increases in labour cost per unit of output. Unit labour costs are expected to increase at about 3 1/2 per cent this year and next. Chart 13 shows the forecast of inflation and unit labour cost increases in the context of recent historical performance.

Canadian performance on inflation and unit labour costs is expected to compare very favourably with that of other major industrialized countries. Consumer prices in the four major European OECD countries, weighted by Canadian exports to these countries, are forecast to rise about one percentage point faster in 1986 and

1987 than prices in Canada. On average over 1986 and 1987 the Canadian rate of inflation is also expected to be below that of the United States. Over the same period the OECD expects Canadian relative unit labour costs to show the best performance of the major seven OECD countries, repeating the experience recorded in 1985.

Financial Markets

For the purpose of prudent fiscal planning, given the strong sensitivity of fiscal forecasts to debt servicing costs, the interest rate assumptions underlying the forecast have been formulated with close consideration being accorded to private sector forecast views. The Department of Finance's most recent survey of private sector forecast views, conducted during the first two weeks of January 1986, suggests an average forecast for the short-term interest rate (90-day commercial paper rate) of 8.9 per cent in 1986 and 1987. The Department of Finance has assumed a 1986 interest rate higher than this average to reflect recent volatility in foreign exchange and financial markets. Differentials between interest rate levels in Canada and the United States are currently very high. With stability in foreign exchange markets, it is expected that these differentials will decline. Since most observers expect U.S. interest rates will fall in the short term, the result should be a decline in Canadian rates from current levels. Thus, the 90-day commercial paper rate is assumed to average 9.5 per cent in 1986 and 8.7 per cent in 1987.

Implicit in these interest rate assumptions is the belief that increases in Canadian rates in late-1985 and early-1986 will prove temporary, as pressure on the Canadian exchange rate abates. The economic fundamentals for the Canadian dollar remain good; most Canadian forecasters expect some mild appreciation of the Canadian dollar against its U.S. counterpart by the end of 1987. However, given the assumption of a further depreciation of the U.S. dollar versus overseas currencies, the total trade-weighted Canadian exchange rate is assumed to change very little this year and next. The average yield on long-term corporate bonds is assumed to decline slightly from current levels in 1986 and 1987.

5. Canada's Medium-Term Economic Prospects

Uncertainty in the World Economic Outlook

The achievement of satisfactory economic performance in Canada over the medium term will depend importantly, as it always has, on stability and progress in the international economic environment. Unfortunately, such stability and progress are not assured in the current recovery as the world economy is characterized by substantial imbalances. Industrialized countries face difficult policy problems and pressures. Interest rates in real terms are well above historical averages. Many developing countries face an enormous overhang of foreign debt, very difficult debt service burdens, low commodity prices and weak demand for their products. Petroleum-producing countries face soft markets and downward pressures on prices. Exchange rates have moved dramatically in the 1980s, and many of the major currencies are viewed as being at disequilibrium values. Indicative of these major imbalances, trade flows have shifted enormously; the United States now is experiencing large current account deficits, OPEC countries are also in deficit, and Europe and Japan are relying heavily on trade surpluses for growth.

The existence of large central government deficits, particularly in the United States, has contributed significantly to the generation of other economic imbalances that pose very substantial risks to a sustained medium-term expansion. In the United States, the Administration and Congress have had considerable difficulty in achieving a solution to the U.S. deficit problem, although the Congress recently passed the "Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act of 1985", the Gramm-Rudman bill. While this bill provides a formal mechanism for the reduction of the U.S. federal deficit to zero by 1991, its potential effectiveness is nevertheless regarded with some skepticism in international financial markets and a key aspect of the bill has recently been judged unconstitutional by the U.S. Federal Appeals Court in Washington.

Other substantial and related imbalances exist in the U.S. economy as well. High fiscal deficits have been a major factor contributing to atypically high real interest rates in the United States. These high U.S. real interest rate levels have been exported to the rest of the world through an overvalued U.S. dollar, and interest rates elsewhere are higher than otherwise would have been the case. Trade flows among nations are in serious imbalance as a result of these currency misalignments. The United States' current account deficit is now 3 per cent of U.S. GNP, and the United States became a net debtor nation in 1985.

The key factor that will shape the medium-term international economic environment will be the success of the United States in controlling its federal

government deficit. If the deficit is reduced significantly there will be less need to attract substantial amounts of foreign savings to the United States. Both interest rates and the value of the U.S. dollar could decline in a moderate and orderly way, stimulating the demand for domestically produced goods in particular and reducing the U.S. trade deficit. If Japan and the major European countries were simultaneously to provide more domestic demand growth through stimulative policies, offsetting the slowdown of exports to the United States, the stage could be set for continued expansion throughout the OECD area. This was the objective and the substance of the policy initiatives proposed at the meeting in September of the Group of Five major trading nations. Conversely, a failure to address the U.S. deficit would result in continued rapid growth in both U.S. government debt and U.S. international indebtedness. Not only would U.S. and world interest rates be subject to upward pressure in such an environment, but protectionist pressures in the United States might increase, with negative implications for trade and development world-wide.

The risks associated with the current international situation are substantial, but so are the opportunities for positive policy developments to better ensure a sustained expansion. The medium-term projections which follow recognize the existence of these uncertainties and opportunities in the international economic environment. Three economic scenarios are presented which are intended to bracket the likely range of outcomes. They have been developed with particular consideration of the implications for international and Canadian economic prospects of varying degrees of success in resolving fiscal, monetary, trade and exchange rate imbalances in the international environment.

Alternative Medium-Term Economic Projections

Over the medium term, the evolution of the imbalances which pervade the international economy will be a critical determinant of international economic prospects. In turn, international prospects will play an important role in shaping developments in Canada. This is not to deny the scope for independent Canadian policy measures to influence our economy. The Canadian economy can perform better, or worse, than the world economy, but there are strong linkages which can limit our potential performance.

A medium-term projection is not a forecast; at best it represents a view of possible economic outcomes that is consistent with the economic and policy assumptions embedded in it. Different, but perhaps equally plausible, assumptions can lead to quite different economic projections. Reflecting the critical imbalances and uncertainties that now exist in the international environment, the medium-term projections will be heavily influenced by assumptions about government policy decisions, both in the United States and elsewhere. The precise nature and timing of policy decisions, and their precise impacts, cannot be confidently predicted. Nevertheless, assumptions about policy responses to these imbalances are central to evaluating the medium-term prospects for sustained economic expansion.

As in the May 1985 budget, three medium-term projections have been developed with alternative assumptions about policy adjustments in the United States and, to

a lesser extent, the other major industrial countries. While the main factors influencing the projections are largely external to the Canadian economy, it should be recognized that there are also independent Canadian risks and opportunities that could influence the Canadian economy given any particular set of external economic and policy assumptions.

The three medium-term scenarios are:

High Growth: Favourable International Economic Environment

- The high growth case is one in which the United States succeeds in largely eliminating its federal fiscal deficit by 1991. Moreover, the Federal Reserve Board is assumed to respond to the deficit reduction by encouraging real interest rates to decline to more normal historical levels. The U.S. deficit reduction would also bring about a corresponding reduction in the need for foreign capital flows to the United States. Accompanied by policy action abroad to stimulate domestic demand, and an orderly decline in the U.S. dollar, current international trade imbalances would be much improved. In line with the restoration of more normal levels of real interest rates and a better global balance of trade flows and fiscal policy stances, real output would grow at a strong, sustained pace in the economies of Canada's major trading partners.

- The high growth case indicates that, given such favourable international influences, the Canadian economy could experience growth of about 3 1/2 per cent per annum over the medium term, a steady rate of inflation of about 4 per cent, and an unemployment rate of around 6 3/4 per cent by 1991. A key element in this strong expansion would be average, real short-term interest rates of about 2 1/4 per cent, close to normal historical levels.

Mid-Range Growth: Less Favourable International Economic Environment

- The mid-range scenario assumes that U.S. deficit reduction continues, but progress falls far short of eliminating the deficit. Nor is the magnitude of these U.S. fiscal initiatives sufficient to elicit a very accommodating monetary policy stance. In line with the limited progress in reducing the federal deficit, most international imbalances would continue to exist, albeit in somewhat improved form. Real interest rates would remain well above normal levels and the U.S. current account deficit would remain large, with a continuing reliance of major non-North American economies on their trade sectors for growth. In this environment real output growth for Canada's major trading partners would proceed at a pace that is consistent with the conventional view of the potential rate. For many countries this pace would not be sufficient to close the unemployment gaps that remain from the 1981-1982 recession.

- The mid-range case shows Canadian real GNE growth of 2 3/4 per cent per annum. The unemployment rate declines steadily over the period to reach 7 3/4 per cent by 1991. A major factor limiting prospects for output and employment growth in this case is that the level of short-term real interest

rates averages 4 3/4 per cent from 1988 to 1991, well above the historical norm. Inflation averages about 3 1/2 per cent per annum.

Low Growth: Unfavourable International Economic Environment

- The low growth case depicts an unfavourable international economic environment in which little progress is made towards deficit reduction in the United States. This development would create a negative sentiment towards the U.S. dollar and a rapid depreciation which would force the Federal Reserve Board to shift to a more restrictive monetary policy under the threat of a sharp acceleration in inflation. The resulting higher interest rates would have very unfavourable impacts on key sectors of the U.S. economy and would be particularly damaging to the prospects for less developed countries. The severe trade imbalances associated with the continuing fiscal stimulus in the United States could also create widespread pressure for protectionist measures. A world recession would be a possibility if such an environment were to come to pass.

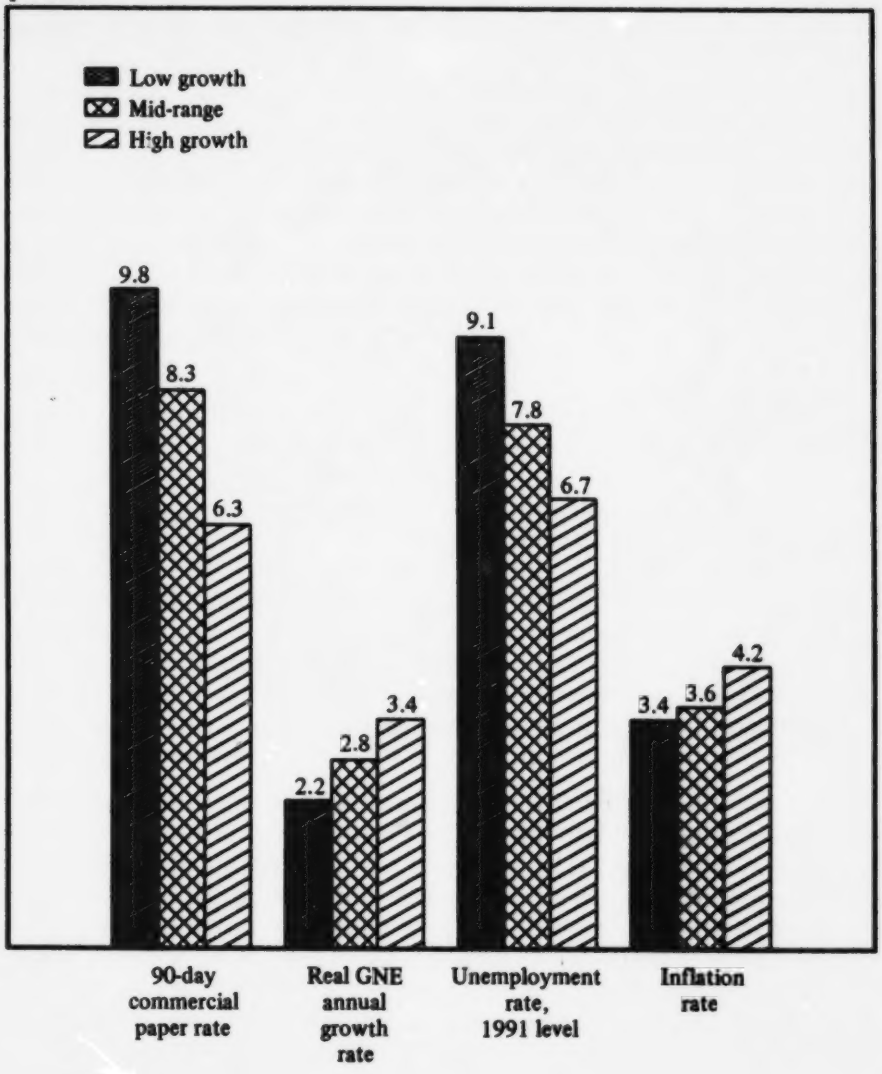
- In the low growth case, Canada's economic prospects would be seriously constrained. The projection indicates short-term real rates of interest averaging 6 1/2 per cent over the medium term. As a consequence, real output growth would average only 2 1/4 per cent over the medium term, leaving the unemployment rate at about 9 per cent in 1991. However, inflation would average below 3 1/2 per cent over the medium term, slightly less than in the other cases due to the weaker aggregate demand.

The medium-term projections for key Canadian indicators consistent with the three scenarios are summarized in Chart 14. The alternative medium-term projections are intended simply to represent a range of possible outcomes; probabilities have not been attached. The purpose of the alternative projections is to provide the basis for longer-term budgetary and policy planning by the Government of Canada.

Chart 14

Medium-Term Canadian Economic Scenarios
1988-1991

per cent



6. Canadian Private Sector Forecast Views

The purpose of this chapter is to provide some sense of how private sector forecasters view Canada's short-term economic prospects. Economic forecasting is not an exact science, and forecast views can, and often do, diverge significantly on the outlook for key economic indicators. Prudent fiscal planning and policy analysis dictate that a wide range of views be considered in formulating the economic outlook that underlies the government's fiscal projections. The Department of Finance regularly surveys a sample of private sector forecasters, and Chart 15 shows the average and range of views from the most recent survey[3] for several key Canadian economic indicators.

For 1986 there is a high degree of consensus about Canada's real growth prospects. The average forecast for real GNE growth is 3.6 per cent, with the range of private sector forecasts extending from 3.0 to 4.3 per cent. One-half of the forecasts are within a very narrow band of 3.4 to 3.7 per cent. There is also a fairly uniform view for the unemployment rate outlook this year. The average forecast for the annual unemployment rate of all forecasts is 9.8 per cent, with a range from a low of 9.3 per cent to a high of 10.2 per cent. There is less of a consensus on the outlooks for inflation and short-term interest rates. The average view of the inflation rate in 1986 is 4.1 per cent with a range from 2.5 to 5.1 per cent. For short-term interest rates (90-day commercial paper rate), the average forecast is 8.9 per cent and the range encompasses a low of 7.4 per cent and a high of 10.2 per cent. One-half of the interest rate forecasts lie in a band from roughly 8 1/4 per cent to 9 per cent.

The increase in uncertainty as the forecast horizon is extended is reflected in the much greater variance of views for next year than for 1986.[4] The average forecast for real GNE growth for 1987 is 3.5 per cent but there is a substantial range of forecast views from 2.3 to 5.9 per cent. Fewer than one-half of the forecasts for 1987 real growth lie between 2 3/4 and 4 per cent. The average of the inflation forecasts for 1987 of 3.8 per cent is also marked by a wide range of views. A more uniform view emerges for the unemployment rate. The average outlook for the annual unemployment rate in 1987 is 9.2 per cent, with a low of 8.6 per cent and a high of 10.0 per cent. The average level of the private sector forecasts for the 90-day commercial paper rate in 1987 is 8.9 per cent. While the range of interest rate views stretches from a low of 6.6 per cent to a high of 10.3 per cent, one-half of the forecasts lie within a fairly narrow range between 8 3/4 and 9 1/4 per cent.

---

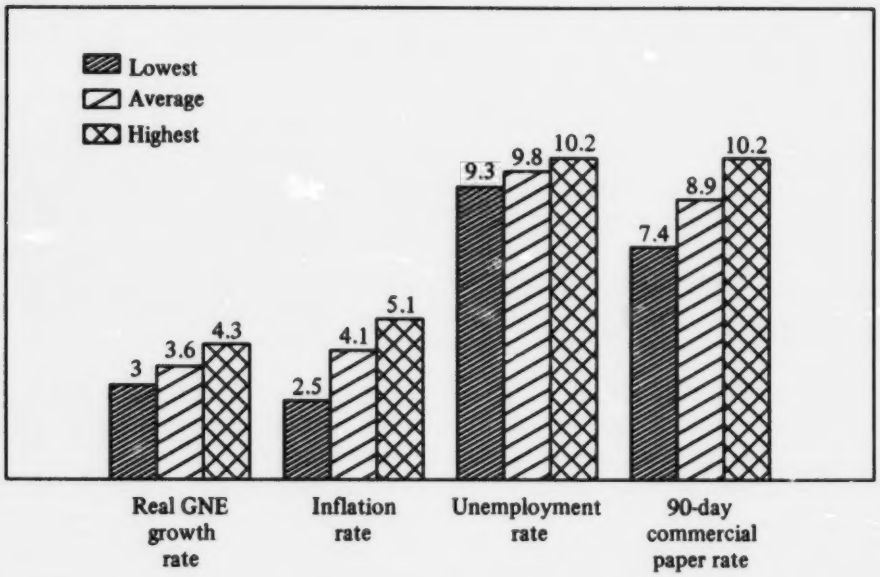
[3] The Department of Finance surveys a sample of 18 to 20 private sector forecasters each quarter. The averages and ranges of their views on the economic outlook following the release of the national accounts for the third quarter of 1985 are presented herein. This survey was conducted during the first two weeks of January 1986. The forecast data for 1987 are based on a smaller sample of 12 forecasts, as some forecasters have not yet extended their outlooks beyond 1986.

[4] For the key indicators, the standard deviation of the forecast views doubles in moving from 1986 to 1987.

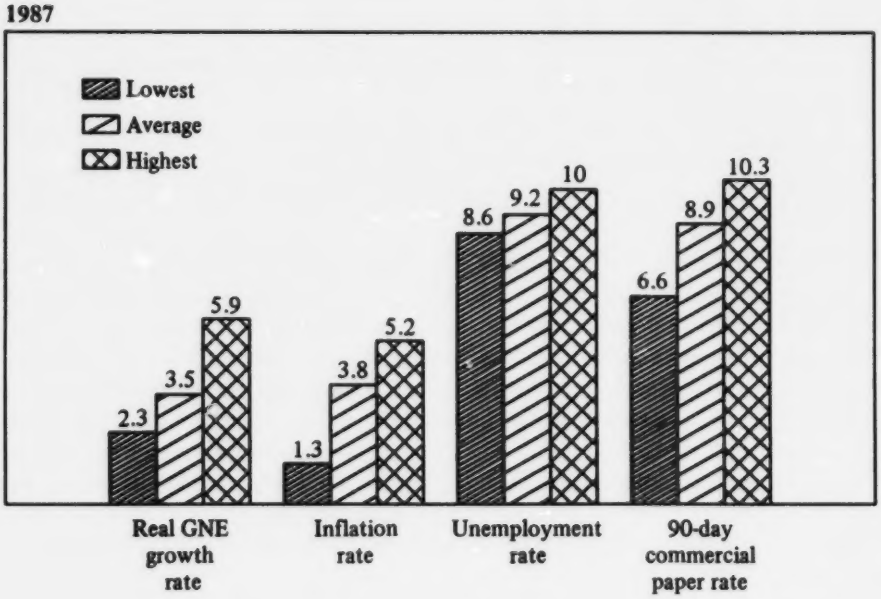
Chart 15

Private Sector Short-Term Forecast Views
(Per cent)

1986



1987

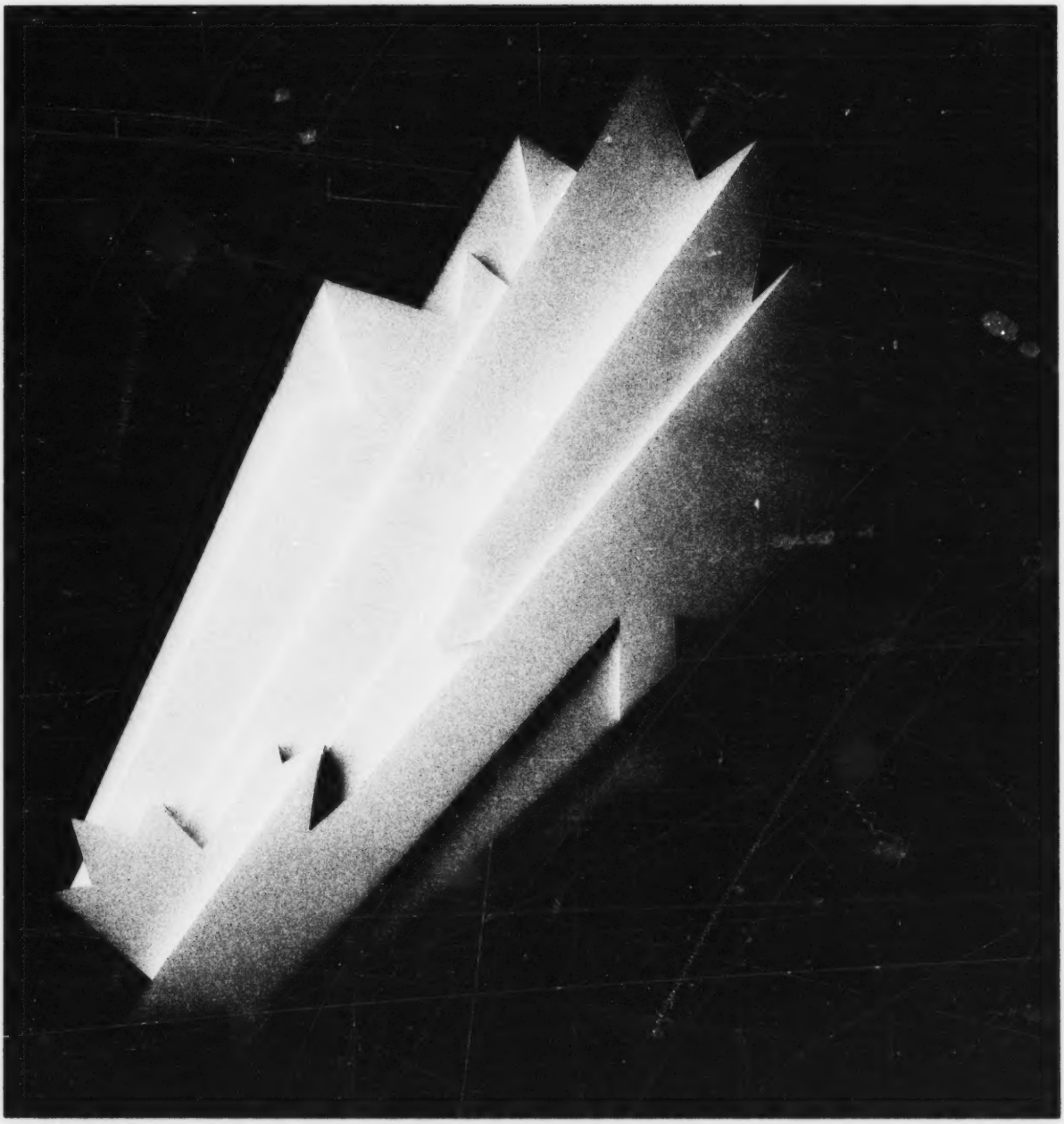


Vers une expansion soutenue:

Perspectives économiques du Canada, 1986-1991

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances

Février 1986



Canada

Vers une expansion soutenue:
Perspectives économiques du Canada, 1986-1991

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances
Février 1986

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

Préface

Je présente à l'occasion de ce budget un exposé détaillé des perspectives économiques et financières du Canada pour cette année et l'an prochain ainsi que – pour faire ressortir l'éventail des risques et des possibilités qu'offre le contexte économique international – des projections de l'évolution possible de l'économie canadienne à moyen terme. Une marge d'incertitude appréciable est inhérente à ces prévisions et projections; celles-ci visent à décrire, de manière nécessairement imparfaite, la manière dont l'économie pourrait évoluer au Canada, dans le contexte d'une économie mondiale extrêmement complexe et fortement intégrée. Par ailleurs, on reconnaît généralement aux prévisions et projections un rôle indispensable dans la planification budgétaire et l'analyse des politiques publiques. Ce document expose les hypothèses économiques qui sous-tendent le budget.

L'économie a été beaucoup plus vigoureuse en 1985 qu'on s'y attendait généralement. Chose toute aussi importante, la reprise a été bien plus équilibrée au Canada, la plupart des facteurs de croissance étant d'origine intérieure plutôt qu'étrangère. En effet, l'économie canadienne a progressé presque deux fois plus vite que l'économie américaine en 1985. En outre, toutes les régions ont commencé à bénéficier davantage de la vigoureuse expansion de la production et de l'emploi au Canada. La création d'emplois, en particulier, a dépassé la plupart des prédictions. De septembre 1984, date d'entrée en fonction du gouvernement, à janvier 1986, 580,000 emplois ont été créés. Au cours de la même période, le taux de chômage a diminué de 1.9 point pour descendre à 9.8 pour cent, son plus faible niveau depuis avril 1982. La performance de création d'emplois du Canada a été très bonne également par rapport à celle des autres pays. Depuis l'entrée en fonction de ce gouvernement, plus d'emplois ont été créés au Canada que dans les quatre principaux pays d'Europe pris ensemble, même si leurs économies réunies sont près de sept fois supérieures à celle du Canada.

Le cadre d'orientation mis en place par le gouvernement a largement contribué à rétablir la confiance chez les consommateurs et les investisseurs. Ce regain de confiance a lui-même joué un rôle crucial dans l'amélioration des résultats économiques l'an dernier. Ce budget donne suite au programme de renouveau économique présenté dans l'exposé économique et financier de novembre 1984 et dans le budget de mai 1985. Un secteur privé dynamique doit continuer d'alimenter une expansion économique et une création d'emplois soutenues. Le fardeau écrasant des déficits et de la dette de l'État doit être réduit pour que cette expansion puisse se concrétiser. Dans ce budget, je propose d'autres mesures afin de renforcer ces objectifs, pour mieux assurer que notre expansion économique sera soutenue.

Depuis que notre gouvernement est entré en fonction, il a décelé bien des déséquilibres structurels dans l'économie canadienne et pris des mesures correctives. Nous avons entrepris de rétablir l'équilibre entre les secteurs public et privé: dans le domaine de l'énergie, grâce aux accords sur l'énergie de l'Atlantique et dans l'Ouest; en matière d'investissement, grâce à Investissement Canada; dans les transports, par la politique de circulation sans entrave; dans le domaine de la concurrence, au moyen d'une nouvelle *Loi sur la concurrence*; et dans bien d'autres secteurs, par le biais de la privatisation et d'autres mesures.

Nous considérons en particulier le rétablissement du sens des responsabilités financières comme un préalable indispensable à la réalisation du potentiel économique du Canada. Parallèlement, les perspectives économiques du Canada dépendront dans une mesure cruciale de l'évolution qui sera observée sur la scène internationale. À cet égard, je vois des signes favorables dans les mesures prises récemment pour une meilleure coordination internationale des politiques. Néanmoins, de nombreux risques pèsent à moyen terme sur le contexte international comme l'indiquent les diverses projections à moyen terme présentées dans ce document. Aussi devons-nous absolument remettre de l'ordre dans nos affaires le plus vite possible. Le rétablissement du sens des responsabilités financières permettra tout à la fois d'exploiter au mieux les retombées de l'évolution économique internationale, si elle est favorable, et de disposer d'une marge de manoeuvre maximale si cette évolution est moins favorable.

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances

Table des matières

1. Sommaire 1

2. L'élargissement de la reprise économique au Canada 7
   - L'évolution économique récente 7
   - La reprise replacée dans une perspective historique 11
   - La reprise dans les secteurs et régions 13
   - Résultats économiques comparés à l'échelle internationale 16

3. Perspectives économiques internationales à court terme 19
   - L'évolution aux États-Unis 20
   - Les perspectives économiques outre-mer 22
   - L'évolution des prix du pétrole brut et autres produits 23

4. Les perspectives de l'économie canadienne, 1986-1987 27
   - Vue d'ensemble 27
   - Les principaux aspects de la demande et de l'offre 29
     1) L'investissement 29
     2) La consommation et l'épargne 31
     3) Le logement 32
     4) Le secteur public 33
     5) Le commerce extérieur et la compétitivité 34
     6) La productivité 36
     7) La population active et l'emploi 37
     8) Les prix et les coûts 39
     9) Les marchés financiers 41

5. Les perspectives de l'économie canadienne à moyen terme 43
   - L'incertitude des perspectives économiques mondiales 43
   - Projections de l'évolution économique possible à moyen terme 44

6. Les prévisions du secteur privé au Canada 49

Liste des tableaux

1. Évolution récente de l'économie canadienne 10
2. La reprise économique en cours, dans une perspective historique 12
3. Comparaison des résultats économiques du Canada et des États-Unis pendant la reprise 17
4. Perspectives économiques internationales 21
5. Perspectives économiques à court terme: principaux indicateurs économiques, 1985-1987 28

Liste des graphiques

1. Perspectives de l'économie canadienne, 1986-1991 5
2. Aspects sectoriels de la reprise 14
3. Aspects régionaux de la reprise 15
4. Résultats économiques comparatifs depuis 1982 18
5. Évolution du prix des produits non pétroliers 24
6. Perspectives d'investissement non résidentiel réel des entreprises 30
7. Taux d'épargne des particuliers 31
8. Mises en chantier domiciliaires 33
9. Dépenses publiques nominales en biens et services 34
10. Solde de la balance courante 35
11. Évolution de la productivité 36
12. Évolution et perspectives du marché du travail 38
13. Perspectives d'inflation et de coûts unitaires de main-d'oeuvre 40
14. Scénarios d'évolution de l'économie canadienne à moyen terme: 1988-1991 47
15. Prévisions à court terme du secteur privé 50

1. Sommaire

Ce document a pour principaux objectifs de retracer l'évolution récente de l'économie, d'exposer les prévisions à court terme actuelles du ministère des Finances jusqu'en 1987 et de donner un aperçu des perspectives et des risques de l'économie canadienne à moyen terme. Les projections de recettes et de dépenses fédérales reposent sur ces hypothèses économiques.

Les résultats récents de l'économie

L'économie canadienne s'est nettement mieux comportée en 1985 que la plupart des observateurs l'avaient prévu. Le budget de mai 1985 prévoyait une croissance de la Dépense nationale brute réelle (DNB) de 3.1 pour cent en 1985, ainsi qu'une progression de l'emploi de 2.1 pour cent et un taux de chômage descendant à 10.7 pour cent vers la fin de l'année. Ces chiffres étaient conformes à la moyenne des prévisions que faisait alors le secteur privé. Or, la confiance des consommateurs ainsi que des investisseurs s'est nettement raffermie au fil des mois. Cela était dû à plusieurs facteurs: une détente appréciable des taux d'intérêt, une inflation modérée et stable, une amélioration des perspectives d'emploi et des mesures crédibles, de la part du gouvernement, pour rétablir le sens des responsabilités financières et encourager l'initiative du secteur privé. Ainsi, la consommation, l'habitation et les investissements des entreprises ont-ils été nettement plus vigoureux que prévu. La DNB affichera donc probablement une progression réelle de 4 1/2 pour cent en 1985, selon les estimations.

L'emploi s'est accru de 2.8 pour cent pendant l'année, marquant sa plus forte hausse en plus de quatre ans, tandis que le taux de chômage diminuait sensiblement pour descendre à 10 pour cent en décembre 1985, puis à 9.8 pour cent en janvier 1986. Ces bons résultats ont été obtenus malgré un fléchissement imprévu de l'économie à l'étranger, notamment aux États-Unis. Selon les estimations, la production réelle a progressé en 1985 presque deux fois plus vite au Canada qu'aux États-Unis et en Europe.

Les résultats économiques obtenus en 1985 s'inscrivent dans le fil du vigoureux redressement observé au Canada depuis la récession de 1981-1982, mais la nature et la répartition de la reprise ont été sensiblement modifiées l'an dernier. Au cours des 18 premiers mois de la reprise, la demande intérieure finale[1] avait représenté

---

[1] La demande intérieure finale est égale à la DNB diminuée de la variation des stocks et du solde du commerce extérieur.

moins de la moitié de la croissance réelle de la production, au Canada, la demande de biens et de services canadiens étant attribuable en majeure partie aux exportations nettes et à la variation des stocks. La croissance de l'emploi, quoique vigoureuse, a été anormalement concentrée dans les emplois à temps partiel, tandis que les régions et secteurs ne bénéficiaient tous dans une mesure égale de la reprise.

Par contre, au cours de l'année écoulée, la vive hausse des investissements des entreprises, des dépenses domiciliaires et des achats de biens durables de consommation s'est traduite au Canada par une expansion économique qui est devenue beaucoup plus générale et largement alimentée par la demande intérieure. Ce redressement marqué de la demande intérieure finale a permis à la plupart des secteurs de l'économie canadienne de participer davantage à la reprise en 1985. La croissance de l'emploi a bénéficié dans une plus forte proportion au travail à plein temps, et toutes les régions ont vu l'emploi augmenter et le taux de chômage diminuer en 1985.

Les perspectives: 1986 et 1987

Tout, en conséquence, laisse attendre une poursuite de l'expansion économique au Canada. On prévoit une progression réelle de la production de 3.7 pour cent en moyenne en 1986 et de 3 pour cent en 1987. Au delà de ces chiffres annuels moyens, on s'attend à un léger ralentissement de la croissance trimestrielle en 1986 par rapport à 1985, à cause de la faiblesse relative de l'économie américaine et d'une progression moins rapide de la consommation au Canada, puis à une légère intensification en 1987. Ainsi, la production réelle devrait s'accroître de 2.6 pour cent selon les prévisions entre le dernier trimestre de 1985 et le même trimestre de 1986; sur la même base, la hausse devrait être de 3.2 pour cent en 1987. On s'attend également à une progression considérable de l'emploi et à une forte croissance de la population active. Ce dernier facteur limitera les possibilités d'abaissement du taux de chômage; celui-ci devrait baisser légèrement cette année pour descendre à 9.6 pour cent au dernier trimestre, avant de tomber à 9.0 pour cent vers la fin de 1987. Au dernier trimestre de 1987, le nombre d'emplois devrait dépasser d'environ 600,000 le chiffre moyen du quatrième trimestre de 1985, ce qui représenterait une hausse cumulative de plus d'un million d'emplois depuis septembre 1984. Le Canada devrait continuer de dépasser largement les autres grands pays industrialisés, au cours des deux prochaines années, sur le plan de la croissance de l'emploi.

L'inflation, exprimée par l'Indice des prix à la consommation, devrait fluctuer aux environs de 4 pour cent cette année et l'an prochain. Les pressions à la hausse des prix exercées par le fléchissement récent du dollar canadien et la vigueur de l'expansion économique devraient être atténuées par la persistance d'un excédent de capacité dans l'économie, par la persistance de faibles niveaux des cours des produits de base et des gains de productivité. La chute du prix mondial du pétrole sera également favorable au maintien de l'inflation à son niveau actuel en 1986 et 1987. Dans ce contexte d'inflation modérée, la compétitivité internationale

du Canada devrait continuer de se renforcer grâce à une progression soutenue de la productivité et à une hausse modérée des coûts de main-d'oeuvre dans le pays.

Les taux d'intérêt se situent actuellement à un niveau anormalement élevé à cause de la spéculation sur le marché des changes. Quand ces tensions diminueront, les taux d'intérêt pourront revenir à des niveaux plus conformes à l'évolution fondamentale de l'économie. On suppose qu'en 1986 les taux moyens d'intérêt à court terme se rapprocheront du niveau moyen de 9.6 pour cent atteint en 1985. On prévoit en moyenne une diminution modérée en 1987. Ces hypothèses quant à l'évolution des taux d'intérêt au Canada sont fondées sur le maintien d'une inflation peu élevée, sur la baisse du niveau moyen des taux d'intérêt attendue aux États-Unis en 1986 et sur un changement graduel d'attitude vis-à-vis du dollar canadien, compte tenu de la vigueur et de l'amélioration de notre compétitivité internationale.

Par souci de prudence, le ministère des Finances a tenu soigneusement compte des prévisions du secteur privé dans l'élaboration de ses projections. Ces dernières sont conformes dans l'ensemble à la moyenne des prévisions récentes du secteur privé.

Les projections à moyen terme

L'évolution économique future est, par nature, très incertaine. Les incertitudes sont accrues par les importants déséquilibres qui caractérisent actuellement l'économie mondiale, et en particulier les divergences de politique fiscale entre pays, le niveau élevé des taux d'intérêt réels et les très fortes fluctuations de courants commerciaux et de taux de change. Plus l'horizon de projection est éloigné, plus les prévisions d'activité économique dépendent des hypothèses adoptées quant à la résolution de ces déséquilibres. Dans les prévisions à court terme exposées ici pour 1986 et 1987, on s'est efforcé de mettre en balance les risques et les incertitudes de manière à déterminer l'évolution «la plus probable» du contexte international, aux fins de la planification budgétaire et de l'analyse des politiques. Pour tenir compte des incertitudes accrues qui entourent des projections plus éloignées dans le temps, on a élaboré trois scénarios d'évolution possible jusqu'en 1991. Le graphique 1 présente les prévisions à court terme et les diverses projections de l'évolution possible à moyen terme pour trois grands indicateurs de l'économie canadienne: la croissance réelle de la DNB, le taux de chômage et l'inflation.

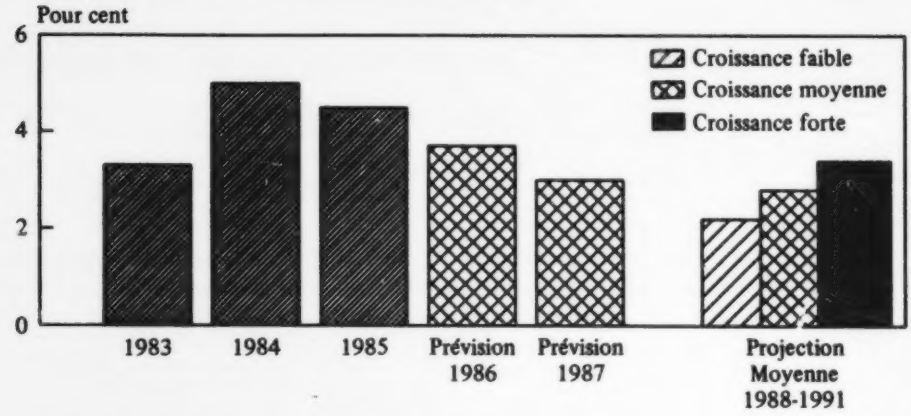
Les trois scénarios à moyen terme font ressortir la sensibilité de l'économie canadienne au contexte économique international. Comme dans le budget de mai 1985, les trois scénarios correspondent à différentes hypothèses quant à l'évolution des déséquilibres actuellement observés au niveau international ou à leur résolution par les initiatives des gouvernements. L'un des éléments fondamentaux des scénarios à moyen terme est que le retour des taux d'intérêt réels à des niveaux plus normaux – préalable d'une expansion vigoureuse et soutenue à moyen terme – présuppose des rajustements importants des orientations actuelles des politiques fiscale et monétaire, des taux de change et sur des courants commerciaux aux États-Unis, en Europe et au Japon.

Dans le contexte international favorable à moyen terme, c'est-à-dire le scénario de croissance forte, le déficit diminuerait sensiblement aux États-Unis; les autorités monétaires y assoupliraient leur politique, en conséquence, de même que les responsables de la politique fiscale et monétaire dans les principaux pays d'outre-mer. Dans ce scénario, l'économie canadienne croîtrait de 3 1/2 pour cent, en moyenne à moyen terme, tandis que le taux de chômage diminuerait régulièrement pour descendre à 6 3/4 pour cent en 1991. Le scénario de croissance moyenne suppose un contexte international où les déséquilibres économiques actuels ne seraient que partiellement résorbés. Le déficit ne diminuerait que modérément aux États-Unis, l'assouplissement de la politique monétaire serait limité, et le rajustement de la politique publique plus hésitant dans les autres grands pays étrangers. La croissance réelle de l'économie canadienne serait alors de 2 3/4 pour cent en moyenne de 1988 à 1991, date à laquelle le taux de chômage s'établirait à 7 3/4 pour cent. Dans un contexte économique défavorable au niveau international, c'est-à-dire dans le scénario de faible croissance, le déficit fédéral ne baisserait guère aux États-Unis à moyen terme, et aucune réorientation de la politique publique ne serait observée dans les autres pays. En conséquence, les taux d'intérêt réels demeureraient élevés, et les déséquilibres s'aggraveraient dans le commerce mondial et sur les marchés des capitaux. Sur l'ensemble de la période 1988-1991, la production marquerait une croissance réelle de 2 1/4 pour cent en moyenne au Canada et le taux de chômage se situerait aux environs de 9 pour cent en 1991. Une récession mondiale ne serait pas à écarter dans ce contexte.

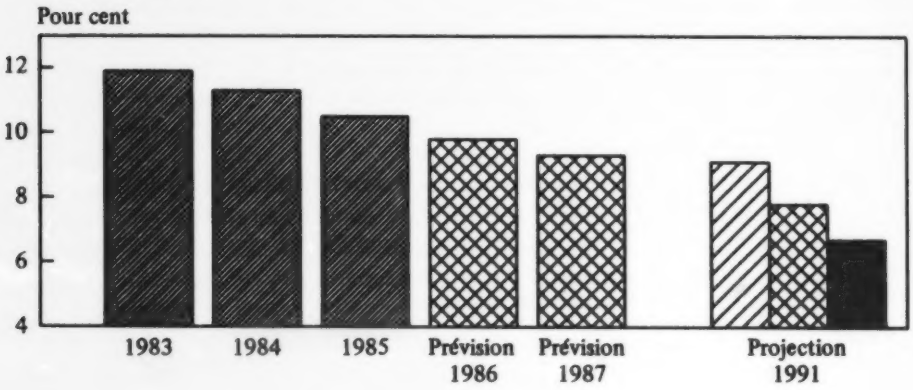
Graphique 1

Perspectives de l'économie canadienne, 1986-1991

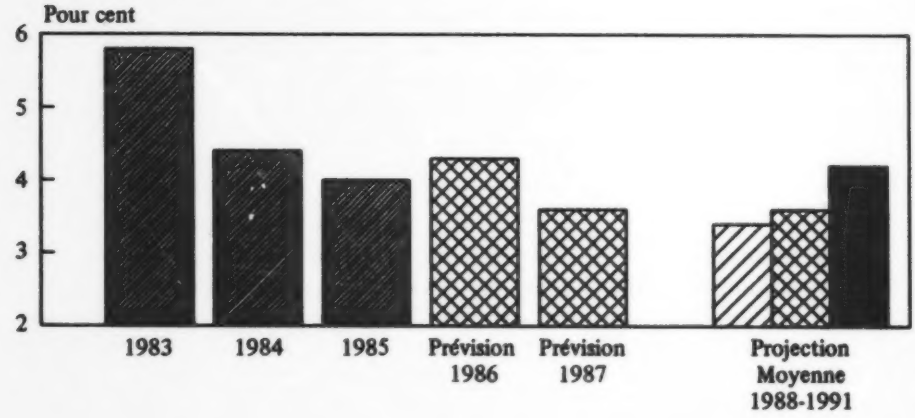
Taux de croissance de la Dépense nationale brute réelle



Taux de chômage



Inflation (IPC)



2. L'élargissement de la reprise économique au Canada

L'évolution économique récente

L'économie canadienne a enregistré en 1985 une croissance réelle d'une vigueur inhabituelle et inattendue pour la troisième année d'une reprise conjoncturelle. La DNB réelle a progressé d'environ 4 1/2 pour cent, alors qu'on s'attendait à une hausse de 3.1 pour cent dans le budget de mai 1985 et à une augmentation du même ordre, en moyenne, dans le secteur privé. L'emploi a augmenté de 2.8 pour cent, ce qui correspond à 311,000 nouveaux emplois, et le taux de chômage a diminué de 0.9 point par rapport à décembre 1984 pour clôturer l'année à 10.0 pour cent. En janvier 1986, 129,000 emplois de plus ont été créés, soit la hausse mensuelle la plus élevée de l'histoire, et le taux de chômage a baissé à 9.8 pour cent. La vigoureuse croissance et l'élargissement de la reprise observés au Canada en 1985 ont été d'autant plus remarquables que l'expansion s'est ralentie aux États-Unis.

L'un des faits marquants de 1985 a été le renforcement notable de la confiance du secteur privé en l'avenir de l'économie canadienne, comme en ont témoigné les sondages effectués auprès des consommateurs et des entreprises, la hausse des intentions d'investissement de ces dernières, l'essor des cours boursiers et la baisse du taux d'épargne des particuliers. Ce regain de confiance peut être attribué à plusieurs facteurs importants: les taux d'intérêt ont nettement diminué après le premier trimestre, contribuant à une nouvelle amélioration de la situation financière des entreprises et des consommateurs; l'inflation est restée stable et modérée; le nombre d'emplois a fortement augmenté, tandis que le taux de chômage diminuait sensiblement; les taux d'utilisation des capacités se sont améliorés; enfin, le gouvernement a pris des mesures crédibles pour rétablir le sens des responsabilités financières et encourager l'initiative privée. La baisse du taux d'épargne des particuliers, passé d'un sommet de 15.2 pour cent au premier trimestre 1983 à un niveau estimatif moyen de 12.5 pour cent en 1985, a clairement démontré que les consommateurs étaient disposés à dépenser davantage.

Les résultats économiques de 1985 sont positifs sur un autre plan important: la reprise est devenue beaucoup plus générale. Elle avait été alimentée au début par un renversement de la variation des stocks, fortement négative pendant la récession, puis, pendant une bonne partie de 1984, par une vive hausse des exportations, due pour une large part à une très forte demande aux États-Unis. La demande intérieure finale est restée limitée au Canada au cours des deux premières années de la reprise, n'augmentant que de 0.8 pour cent en 1983 et de

2.9 pour cent en 1984, alors que la DNB accusait une croissance réelle de 3.3 et de 5.0 pour cent respectivement. La croissance de l'activité économique a été plus largement répartie l'an dernier, alors que la demande intérieure finale réelle, sous l'impulsion des investissements fixes non résidentiels des entreprises, des dépenses domiciliaires et de la consommation, progressait au moins aussi vite que la DNB réelle au cours de chaque trimestre. Pour l'ensemble de 1985, on estime à 5.0 pour cent la croissance de la demande intérieure finale réelle, ce qui dépasse d'un demi-point le taux d'augmentation de la DNB réelle. Cette vigoureuse croissance de la production et l'élargissement de la reprise au Canada en 1985 se comparent très avantageusement au ralentissement de l'expansion aux États-Unis et à la croissance modérée enregistrée par la plupart des pays européens, en grande partie attribuable aux exportations. Le tableau 1 résume l'évolution économique récente.

La forte hausse des investissements non résidentiels réels des entreprises, évaluée à 6.6 pour cent en 1985, est particulièrement notable. Pendant les 18 premier mois de la reprise, les investissements fixes réels des entreprises ont freiné la croissance économique, chutant de plus de 9 pour cent. Ces piètres résultats faisaient suite à une baisse de 13.2 pour cent pendant la récession de 1981-1982, alors que les taux d'utilisation des capacités étaient tombés à leur plus bas niveau de l'après-guerre, que les ressources d'autofinancement des sociétés s'effritaient et que bien des entreprises arrivaient à grand-peine à assurer le service des fortes dettes contractées pendant les années précédentes, où elles avaient beaucoup investi. À la fin de 1984, les sociétés avaient nettement redressé leur situation financière. La reprise des investissements non résidentiels réels des entreprises en 1985 a été alimentée par la construction non résidentielle, au titre de laquelle les dépenses ont augmenté de 7.7 pour cent selon les estimations. Les investissements en machines et en matériel, dont le redressement est toujours en retard sur celui de la construction, ont néanmoins augmenté de 5.7 pour cent d'après les estimations. La plupart des grandes composantes de l'investissement se sont renforcées en 1985, mais la croissance des investissements n'a pas bénéficié également à tous les secteurs. Cinq branches d'activité, soit les hydrocarbures, les papiers et produits connexes, les métaux de base, le matériel de transport et l'immobilier, ont représenté la quasi-totalité de la hausse des investissements en 1985.

Outre la forte croissance des investissements des entreprises, plusieurs phénomènes encourageants ont été notés en 1985. Les investissements domiciliaires ont progressé de 16.6 pour cent l'an dernier d'après les estimations, sous l'effet d'une baisse des taux d'intérêt et d'une demande de logements continue pendant la récession et le début de la reprise. La consommation a elle aussi été vigoureuse, augmentant de 4.9 pour cent d'après les estimations en 1985, grâce à la détente des taux d'intérêt, à l'élévation soutenue des revenus personnels et au regain de confiance des consommateurs. L'inflation, de 4 pour cent si on la mesure au moyen de l'Indice des prix à la consommation, est restée modérée malgré la baisse du dollar canadien pendant l'année et la vigoureuse croissance réelle de la production. La forte augmentation du nombre d'emplois, qui s'est établie à 2.8 pour cent en 1985, n'a pas été obtenue au détriment de la productivité; en effet, cette dernière aurait progressé de 1.6 pour cent l'an dernier, taux supérieur à l'augmentation moyenne de la productivité pendant la troisième année des reprises antérieures. Les augmentations salariales sont tombées à des niveaux de l'ordre de

3 à 4 pour cent, ce qui a permis, parallèlement à la forte amélioration de la productivité, d'enregistrer une hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre de moins de 3 pour cent.

La situation financière des particuliers, comme celle des sociétés, a continué de s'améliorer en 1985 – encore que, sur le plan des revenus encaissés, le redressement ait été plus notable pour les particuliers; leur revenu disponible s'est élevé de 8.2 pour cent, tandis que les bénéfices des sociétés augmentaient de 4.2 pour cent. Dans ce dernier secteur, l'assainissement des finances s'est manifesté par une nouvelle diminution du ratio d'endettement, notamment dans les entreprises autres que celles du secteur des ressources naturelles, et par une nouvelle progression du taux de couverture des intérêts. Le patrimoine financier des particuliers, en proportion de leur revenu disponible, a continué d'augmenter rapidement en 1985, tandis que les paiements de service du crédit à la consommation tombaient, en proportion du revenu, à leur plus faible niveau depuis huit ans, ce qui indique la marge dont disposent les consommateurs pour financer une hausse de leurs dépenses. Le renforcement du revenu et de la situation nette des consommateurs, la baisse des taux d'intérêt et les effets sur la confiance d'une inflation stable et modérée ainsi que d'une diminution du taux de chômage ont été les principales causes de la baisse du taux d'épargne moyen des particuliers, qui a diminué de 0.7 point par rapport à 1984, d'après les estimations, pour s'établir à 12.5 pour cent l'an dernier.

L'excédent commercial du Canada est passé de $20.7 milliards en 1984 aux environs de $17 milliards en 1985 selon les estimations et, après avoir été excédentaire pendant trois ans, le solde des paiements courants est devenu légèrement déficitaire en 1985. Plusieurs facteurs ont contribué à cette détérioration. Le redressement de la demande intérieure au Canada, notamment dans les secteurs qui ont une forte propension à importer – machines et matériel, et biens durables de consommation, par exemple – rendait une hausse des importations inévitable. Parallèlement, la croissance des exportations a quelque peu fléchi à cause du ralentissement marqué de l'économie américaine et de la faiblesse persistante de la demande intérieure finale en Europe. Les prix des produits de base ont continué de s'effriter en 1985, ce qui a contribué à la baisse des termes de l'échange du Canada. Un autre facteur qui a amplifié la détérioration des termes de l'échange a été le recul du dollar canadien par rapport au dollar américain et aux autres grandes monnaies. Une telle baisse aggrave généralement le solde du commerce extérieur en dollars courants, avant que les avantages d'une compétitivité accrue ne se fassent pleinement sentir dans une hausse des exportations et une diminution des importations.

Les taux d'intérêt à court terme ont été de 9.6 pour cent en moyenne en 1985, soit en baisse de 160 centièmes de point par rapport à leur niveau moyen de 1984, la détente survenant principalement aux deuxième et troisième trimestres. Par rapport au sommet enregistré pour 1985 au début de mars, les taux d'intérêt à court terme ont régressé de plus de 300 centièmes jusqu'à leur plus bas niveau de l'année, atteint en octobre. Sous l'effet des pressions exercées sur le dollar canadien, les taux à court terme sont remontés d'environ 75 centièmes au cours des deux derniers mois de 1985 et ont marqué une nouvelle hausse au début de

Tableau 1
Évolution récente de l'économie canadienne

	1983	1984	1985[1]
	(variations en pourcentage, sauf indication contraire)		
Dépenses (volume)			
DNB	3.3	5.0	4.5
Consommation	3.1	3.7	4.9
Mises en chantier domiciliaires (milliers de logements)	163	135	166
Investissements résidentiels	25.3	−4.2	16.6
Investissements non résidentiels des entreprises	−13.0	0.6	6.6
Demande intérieure finale	0.8	2.9	5.0
Variation des stocks (milliards de dollars de 1971)	−0.2	0.5	0.9
Exportations	6.4	19.5	4.2
Importations	8.1	14.4	5.6
Exportations nettes (milliards de dollars de 1971)	−0.5	1.2	0.7
Prix et coûts			
IPC	5.8	4.4	4.0
Règlements salariaux[2]	5.5	3.6	3.6
Salaires moyens[3]	4.6	3.5	4.4
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	2.1	1.0	2.7
Marché du travail			
Emploi	0.8	2.5	2.8
Population active	1.9	1.8	1.9
Taux de chômage (niveau en %)	11.9	11.3	10.5
Productivité[4]	2.4	2.5	1.6
Revenus			
Revenu du travail	5.5	6.1	7.3
Revenu disponible des particuliers	5.5	7.4	8.2
Bénéfices des sociétés	54.8	21.2	4.2
Marchés financiers (niveaux)			
Taux des effets commerciaux (à 90 jours)	9.5	11.2	9.6
Taux préférentiel	11.2	12.1	10.6
Taux des obligations à long terme de sociétés (moyenne de McLeod, Young Weir)	12.7	13.5	11.8
Taux de change[5]—Canada-É.-U. (cents É.-U. par $ can.)	81.1	77.2	73.2
—pondéré par le commerce (1971 = 100)	82.1	79.3	75.6
—Canada-G9 (1971 = 100)	82.8	85.6	83.4
Autres indicateurs:			
Taux d'épargne des particuliers (niveau en %)	13.3	13.2	12.5
Solde du commerce de marchandises (en milliards de $)	17.7	20.7	17.6
Solde de la balance courante (en milliards de $)	1.7	2.6	−1.3
Solde du gouvernement fédéral (selon les Comptes nationaux, en milliards de $)	−24.1	−29.7	−29.7
Solde de l'ensemble du secteur public (selon les Comptes nationaux, en milliards de $)	−24.1	−26.7	−27.4

(1) Pour certains indicateurs comme les données des Comptes nationaux des revenus et des dépenses, les chiffres de 1985 sont des estimations du ministère des Finances.

(2) Contrats sans IVC du secteur commercial.

(3) Salaires, traitements et revenu supplémentaire par personne employée.

(4) DNB réelle par personne employée.

(5) Le taux de change pondéré par le commerce extérieur est un indice de la valeur du dollar canadien par rapport aux monnaies des autres pays du Groupe des Dix, pondérée par leur part dans le commerce extérieur du Canada. Le taux de change du dollar canadien par rapport au Groupe des Neuf est un indice analogue, calculé pour les monnaies des mêmes pays moins les États-Unis.

1986. Les taux d'intérêt à long terme ont également marqué une détente appréciable en 1985, leur niveau en fin d'année étant inférieur de plus de 150 centièmes à celui de décembre 1984.

Le dollar canadien a perdu 5 pour cent vis-à-vis du dollar américain en 1985 et 9 pour cent, sur une base pondérée par le commerce extérieur, par rapport à l'ensemble des monnaies de nos principaux partenaires commerciaux. En fonction d'un indice pondéré par le commerce extérieur des monnaies de nos principaux partenaires commerciaux autres que les États-Unis, le dollar canadien a baissé de 25 pour cent, parallèlement au déclin du dollar américain vis-à-vis des monnaies d'outre-mer. Ce réalignement devrait aider tout particulièrement les industries canadiennes d'exploitation des ressources naturelles, qui ont dû affronter, aux États-Unis et sur les autres marchés, une vive concurrence des pays scandinaves – dans le cas des produits forestiers – et des pays en voie de développement – pour les métaux et les autres minéraux.

La reprise replacée dans une perspective historique

Le comportement de l'économie canadienne pendant la reprise en cours est comparé ici aux résultats moyens enregistrés lors des six redressements antérieurs de l'après-guerre[2]. Le tableau 2 illustre cette comparaison. Plusieurs caractéristiques de la reprise actuelle méritent d'être notées. La croissance de la production réelle et de l'emploi a été plus marquée qu'au cours des reprises antérieures, en moyenne, entraînant une réduction du taux de chômage supérieure à la moyenne. Cependant, ces résultats supérieurs tiennent en partie au fait que la récession de 1981-1982 a été la plus prononcée de l'après-guerre. Ainsi, le taux de chômage est demeuré constamment au-dessus du niveau moyen enregistré au cours des cycles antérieurs, malgré une baisse plus marquée au cours de la reprise actuelle. L'ampleur relative de la récession de 1981-1982 apparaît aussi clairement dans le fait que, malgré une vive reprise, la croissance annuelle moyenne de la DNB réelle, par rapport au sommet de la DNB réelle avant la récession, n'a été que de 1.8 pour cent, tandis que la croissance annuelle moyenne mesurée de manière comparable par rapport au creux de la récession s'élevait à 5.4 pour cent.

Un aspect dominant de la reprise actuelle, dans sa phase initiale, a été la faiblesse relative de la demande intérieure finale: au cours de la première année et demie de la reprise actuelle, la demande intérieure finale a augmenté de moins de la moitié du rythme observé pendant les redressements antérieurs. Cependant, au cours des cinq derniers trimestres, la reprise s'est sensiblement élargie, de sorte que la demande intérieure finale a progressé de près de deux fois le taux moyen enregistré pendant les reprises antérieures. Cette hausse a été imputable à la consommation et aux investissements. Ainsi, après 11 trimestres de reprise, la croissance cumulative de la demande intérieure finale approche maintenant le rythme moyen des reprises antérieures.

---

[2] On trouvera dans *La conjoncture économique*, Statistique Canada, mars 1982, un exposé consacré aux cycles antérieurs à 1982.

Tableau 2
La reprise économique en cours, dans une perspective historique

	Ensemble des 11 trimestres de la reprise[1]		6 premiers trimestres de la reprise		5 trimestres suivants de la reprise	
	Reprise actuelle	Moyenne des 6 reprises antérieures	Reprise actuelle	Moyenne des 6 reprises antérieures	Reprise actuelle	Moyenne des 6 reprises antérieures
	(variations cumulatives en pourcentage, sauf indication contraire)					
DNB réelle	15.7	13.0	9.0	9.6	6.1	3.1
Demande intérieure finale	10.1	12.9	3.6	9.4	6.2	3.2
Emploi	8.0	5.3	4.4	3.6	3.5	1.6
Inflation (variation)	−5.6	−2.2	−5.0	−2.9	−0.6	0.7
Productivité[2]	7.1	6.7	4.4	4.8	2.5	1.8
Rapport stocks/ventes (en fin de période indice de 1971 = 100)	85.5	103.7	86.9	105.4	85.5	103.7
Taux de chômage (variation en points)	−2.5	0.6	−1.4	−0.5	−1.1	1.1

(1) Les variations cumulatives en pourcentage, sauf indication contraire, sont mesurées par rapport au creux de la récession précédente, peu importe la durée de la reprise considérée.
(2) La productivité correspond à la DNB réelle par personne employée.

La reprise en cours est exceptionnelle sur le plan de l'inflation. Cette dernière, mesurée par l'IPC, a diminué de 5.6 points au cours des 11 premiers trimestres de la reprise en cours, comparativement à une baisse moyenne de 2.2 points pendant les six reprises antérieures. Chose toute aussi importante, la productivité s'est améliorée de 7.1 pour cent depuis le début de la reprise, contre une hausse moyenne de 6.7 pour cent pendant les redressements conjoncturels antérieurs et une progression moyenne de 0.2 pour cent seulement entre 1973 et 1982. Une inflation salariale moins forte et une meilleure tenue de la productivité ont également eu pour effet combiné d'entraîner une évolution très favorable des coûts unitaires de main-d'oeuvre, en particulier si on la compare aux années 70.

La reprise en est maintenant à sa quatrième année et approche rapidement la durée moyenne des redressements conjoncturels de l'après-guerre. Au seul vu de ce fait, on pourrait penser que la reprise actuelle a peu de chances de se poursuivre de 1986 à 1991. Cependant, des statistiques telles la durée moyenne des reprises masquent d'importantes variations entre les divers redressements survenus au cours de l'après-guerre. De plus, elles ne tiennent pas compte de conjonctures économiques et de politiques publiques extrêmement différentes. Par exemple, la durée des reprises enregistrées au Canada depuis l'après-guerre s'est étagée entre un maximum de 13 ans (de 1961 à 1974) et un minimum d'un an (1980 à 1981). Fait d'égale importance, la plupart des études révèlent que les reprises ont généralement pris fin à cause d'une flambée inflationniste ou d'un déséquilibre des stocks. Aucun de ces facteurs n'est présent à l'heure actuelle, comme le montre bien la rétrospective présentée au tableau 2. En fait, les résultats enregistrés depuis le début de la reprise actuelle au chapitre de l'inflation, de la productivité et des coûts unitaires de main-d'oeuvre sont les meilleurs depuis plus de dix ans, et les sociétés canadiennes gèrent leurs stocks avec prudence.

La reprise dans les secteurs et régions

L'évolution des divers secteurs et régions reflètent les tendances observées à l'échelle globale dans l'économie canadienne, en particulier le caractère peu équilibré de la première phase de redressement, puis son élargissement depuis un an. Comme les exportations constituaient le moteur de la croissance au début, les secteurs à vocation exportatrice ont été les premiers à se redresser. Cependant, la hausse des exportations a bénéficié à une portion relativement étroite de l'appareil industriel, étant principalement le fait de l'industrie du matériel de transport et de certains produits métalliques et forestiers. Ce sont donc les régions où ces activités sont prédominantes, notamment le Centre du Canada et certaines provinces de l'Est, qui se sont redressées le plus vite et le plus fortement. La faiblesse des marchés des produits agricoles et des ressources énergétiques a rendu les deux premières années de reprise plus difficiles pour l'économie de l'Ouest canadien. Cependant, grâce à l'élargissement appréciable de la reprise en 1985, tous les secteurs et régions ont participé davantage à la hausse de la production et de l'emploi. Le graphique 2 présente la reprise sous un angle sectoriel tandis que le graphique 3 illustre l'évolution observée au niveau régional.

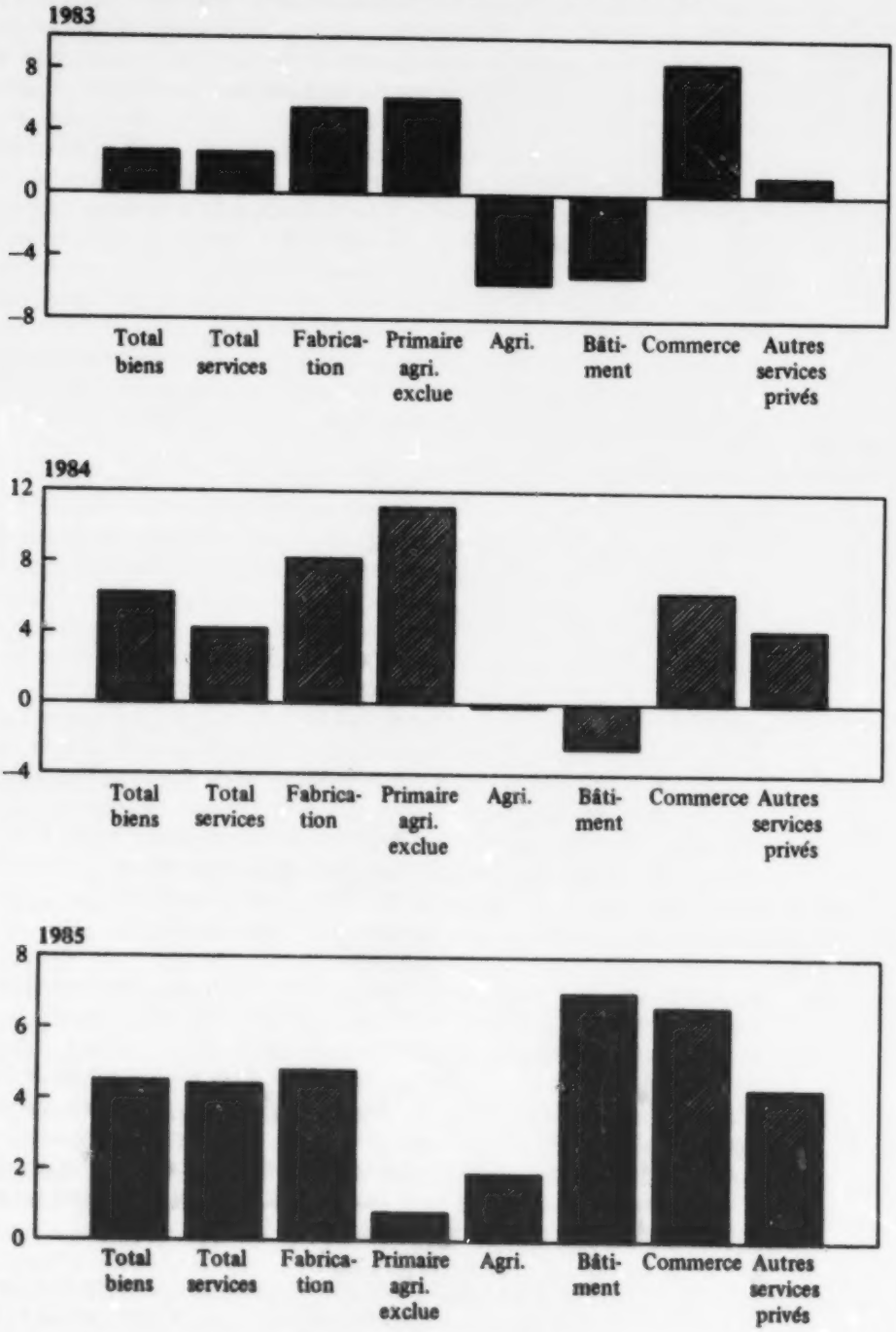
Les secteurs qui ont bénéficié d'une forte demande de produits importés aux États-Unis ont été à l'origine du redressement de la production, encore que la vigueur des dollars canadien et américain vis-à-vis des autres monnaies ait renforcé la concurrence affrontée par les exportateurs canadiens sur certains marchés des États-Unis et d'outre-mer. Les hausses de production pendant la première année et demie de la reprise ont été concentrées dans le secteur primaire, notamment l'industrie forestière et les mines métalliques, ainsi que dans le commerce de gros et de détail. L'industrie manufacturière, ainsi que le secteur des transports, des communications et de l'entreposage, ont contribué davantage à la hausse de la production à la faveur de l'affermissement et de l'élargissement de la reprise. Cette dernière a été partagée à peu près également entre le secteur des biens et celui des services, mais dans les deux cas, la croissance a été fortement concentrée dans un petit nombre d'activités. Alors que la reprise faisait tache d'huile en 1985, la plupart des branches d'activité ont sensiblement contribué à l'expansion économique, encore qu'une certaine faiblesse ait été notée dans le secteur primaire, et plus particulièrement dans l'industrie minière.

La hausse de l'emploi a généralement été plus faible, au niveau sectoriel, que l'accroissement de la production réelle, la plupart des industries ayant sensiblement amélioré leur productivité. En outre, 83 pour cent de l'augmentation de l'emploi pendant les 11 premiers trimestres de la reprise ont été le fait de trois secteurs – les services socio-culturels, commerciaux et personnels, le commerce de gros et de détail et l'industrie manufacturière – qui représentent dans leur ensemble 54 pour cent de la production canadienne. Dans un certain nombre d'industries, en particulier dans le secteur des biens, l'emploi reste nettement inférieur au niveau d'avant la récession.

Les meilleurs résultats en matière de productivité ont été enregistrés par les entreprises de fabrication et les sociétés de transport, d'entreposage et de

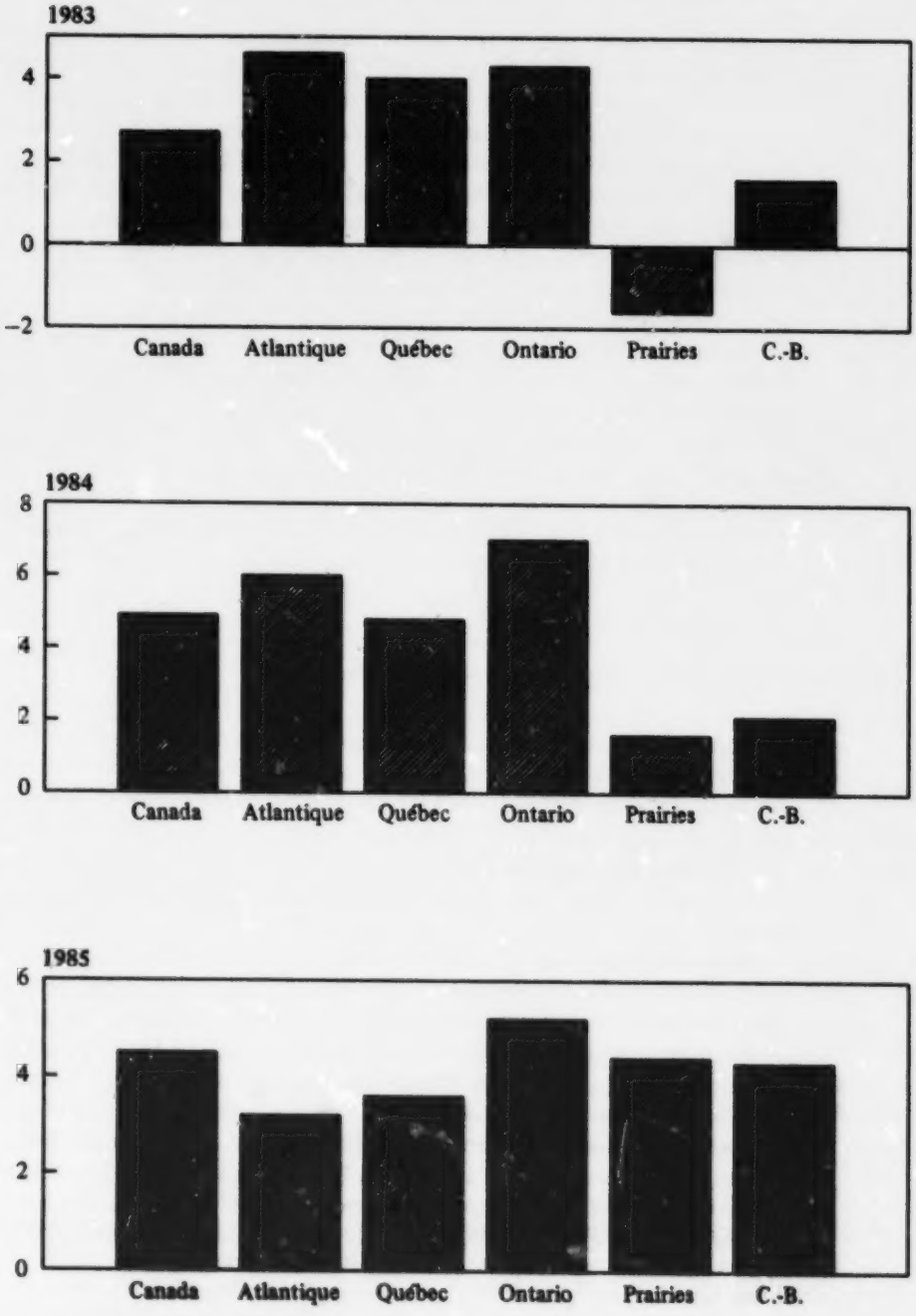
Graphique 2

Aspects sectoriels de la reprise
PIB réel — taux annuels de croissance en pourcentage



Graphique 3

Aspects régionaux de la reprise
PIB réel — Taux annuels de croissance en pourcentage



communications, où les dirigeants ont réagi aux fortes tensions de coûts et à l'intensification de la concurrence qui se sont manifestées pendant et après la récession. Les industries minière et forestière ont elles aussi nettement amélioré leur compétitivité, compte tenu d'initiatives semblables.

La reprise a touché de manière inégale les provinces, en grande partie à cause d'une répartition sectorielle différente de la production. L'Ontario et le Québec ont été particulièrement en évidence au début de la reprise, bénéficiant toutes deux de la hausse des exportations et du redressement des stocks qui ont joué un rôle dominant au début de la reprise, en 1983 et 1984. Il en a été de même en Nouvelle-Écosse et au Nouveau-Brunswick, grâce à la reprise du secteur primaire. L'Ontario, le Québec et la Nouvelle-Écosse ont enregistré l'amélioration la plus marquée au chapitre de l'emploi et de la réduction du chômage. Le Nouveau-Brunswick a enregistré des gains considérables de productivité avec une croissance de l'emploi relativement faible. La production réelle a augmenté plus vite que dans l'ensemble du pays dans l'Île-du-Prince-Édouard en 1983 et 1984, tandis que la reprise piétinait à Terre-Neuve. La reprise s'est amorcée plus tard dans les provinces de l'Ouest, et notamment en Alberta, de sorte que le taux de chômage a continué d'augmenter en Alberta, en Saskatchewan et en Colombie-Britannique en 1983 et au début de 1984. L'élargissement général et le renforcement de la reprise en 1985 ont permis d'abaisser le taux de chômage dans toutes les provinces sauf dans l'Île-du-Prince-Édouard. Ce taux reste néanmoins supérieur au niveau enregistré avant la récession de 1981-1982 dans toutes les provinces.

Résultats économiques comparés à l'échelle internationale

Si, dans un premier temps, la reprise économique était en retard au Canada par rapport aux États-Unis, la croissance cumulative enregistrée au Canada depuis la fin de la récession de 1981-1982 est maintenant supérieure aux résultats obtenus aux États-Unis. La DNB réelle a augmenté de 15.7 pour cent au Canada en 2 3/4 années de la reprise, comparativement à 13.4 pour cent aux États-Unis. Chose plus importante, la reprise a considérablement élargi son assise en 1985 au Canada et y est devenue nettement plus vigoureuse qu'aux États-Unis. L'expansion réelle est, depuis quelque temps, environ deux fois plus rapide au Canada qu'aux États-Unis et la progression de l'emploi est aussi nettement plus forte dans notre pays. L'expansion plus marquée de l'économie canadienne depuis le début de la reprise a compensé dans une large mesure la récession relativement plus accentuée qui avait frappé le Canada en 1981-1982. Une comparaison avec les principaux partenaires commerciaux du Canada autres que les États-Unis est également révélatrice, notamment sur le plan de la création d'emplois, beaucoup plus vigoureuse au Canada. Le tableau 3 résume l'évolution de la reprise aux États-Unis et au Canada depuis la récession de 1981-1982, tandis que le graphique 4 offre une comparaison avec les principaux pays industrialisés.

L'activité économique réelle s'est développée au Canada à un rythme qui n'était pas très au-dessous du taux enregistré aux États-Unis pendant la première année et demie de la reprise, mais la croissance observée au Canada était presque

Tableau 3
Comparaison des résultats économiques du Canada et des États-Unis pendant la reprise

	Ensemble des 11 trimestres de reprise[1]		6 premiers trimestres		5 trimestres suivants	
	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.
	(variations cumulatives en pourcentage, sauf indication contraire)					
DNB réelle	15.7	13.4	9.0	10.5	6.1	2.6
Investissements non résidentiels réels des entreprises	−1.8	34.5	−9.3	21.1	8.4	11.0
Demande intérieure finale réelle	10.1	15.6	3.6	9.7	6.2	5.4
Exportations nettes (en pourcentage de la DNB)	−0.4	−3.7	0.0	−3.0	−0.4	−0.8
Emploi	8.0	8.1	4.4	5.9	3.5	2.1
Taux de chômage						
—Taux moyen pendant la période	11.3	8.2	11.7	9.0	10.9	7.3
—Variation du taux pendant la période	−2.5	−3.5	−1.4	−3.1	−1.1	−0.4
Productivité	7.1	4.9	4.4	4.4	2.5	0.5
Inflation (IPC)						
—Taux moyen pendant la période	4.8	3.7	5.5	3.6	3.8	3.8
—Variation du taux pendant la période	−5.6	−1.1	−5.0	−0.2	−0.6	−0.9
Bénéfices des sociétés (après impôts)	160.3	35.4	141.0	40.7	8.0	−3.8
Revenu disponible réel des particuliers	7.9	10.0	5.0	8.2	2.8	1.7

[1] Les 11 trimestres de reprise se rapportent à la période du 1er trimestre 1983 au 3e trimestre 1985.

entièrement due à la fin du déstockage observé pendant la récession et à la forte hausse des exportations vers les États-Unis. Sur presque tous les autres plans, l'économie américaine obtenait des résultats sensiblement supérieurs à ceux de l'économie canadienne. La demande intérieure finale augmentait au Canada à peu près au tiers du rythme enregistré aux États-Unis, la plupart des éléments de la demande – et en particulier les investissements des entreprises – étant plus faibles dans notre pays. En outre, le taux de chômage n'avait diminué que de 1.4 point au Canada, contre 3.1 points aux États-Unis.

La composition de la reprise au Canada s'est sensiblement modifiée au milieu de 1984, de sorte que sur l'ensemble des cinq derniers trimestres, la performance de l'économie a été meilleure au Canada qu'aux États-Unis sur la plupart des plans. La DNB réelle a augmenté à un rythme supérieur au double du taux observé aux États-Unis. La baisse du taux de chômage a été de 0.7 point supérieure au

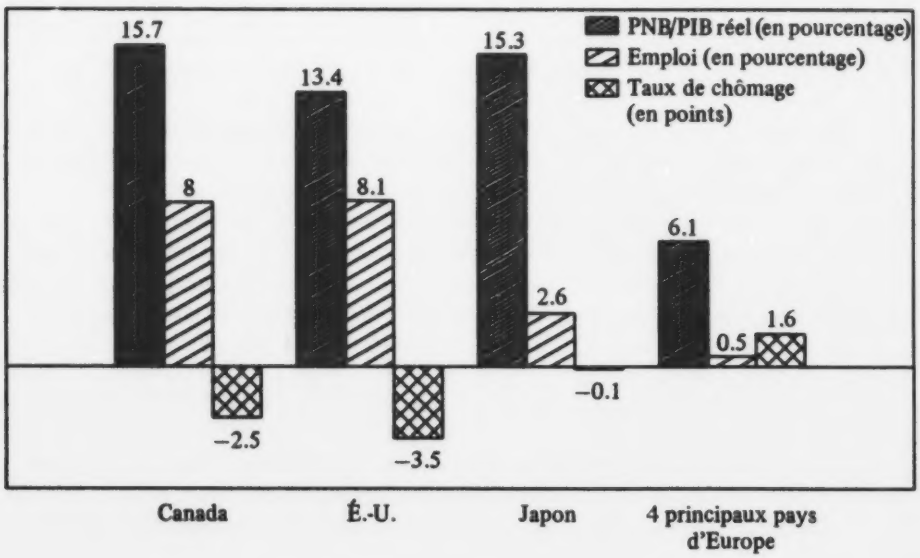
Canada, l'emploi y augmentant de 3.5 pour cent contre 2.1 pour cent aux États-Unis. Cette forte progression de l'emploi n'a toutefois pas été obtenue aux dépens de la productivité. Celle-ci a augmenté de 2.5 pour cent au Canada sur l'ensemble des cinq derniers trimestres, comparativement à 0.5 pour cent aux États-Unis.

Sur l'ensemble des 2 3/4 années de la reprise, plusieurs différences apparaissent entre le Canada et les États-Unis. La production réelle a progressé davantage dans notre pays. Par contre, les investissements non résidentiels réels des entreprises se sont accrus de 34.5 pour cent au cours des 11 trimestres de reprise aux États-Unis, tandis qu'au Canada les investissements, au troisième trimestre de 1985, restaient inférieurs au niveau enregistré au creux de la récession de 1981-1982. Un facteur plus positif a été la baisse de l'inflation, nettement plus marquée au Canada qu'aux États-Unis, de sorte que le rythme de hausse des prix est maintenant analogue dans les deux pays. En outre, l'amélioration de la productivité a été nettement plus accentuée au Canada, de même que celle des bénéfices des sociétés. Le coefficient d'endettement des sociétés, dont le niveau s'est accru considérablement au Canada par rapport aux États-Unis durant la récession, s'est amélioré sensiblement depuis, alors qu'il restait pratiquement inchangé aux États-Unis.

Les résultats obtenus par le Canada depuis le début de la reprise ont été supérieurs dans l'ensemble à ceux qu'enregistraient les principaux pays industrialisés à l'extérieur de l'Amérique du nord. Comme le montre le graphique 4, lorsqu'on compare l'économie canadienne à celles des principaux pays européens, elle a enregistré une hausse plus marquée de la production réelle, une progression nettement supérieure de l'emploi et une baisse, plutôt qu'une aggravation, du chômage.

Graphique 4

Résultats économiques comparatifs depuis 1982
(variation cumulative du 4e trimestre de 1982
au 3e trimestre de 1985)



3. Perspectives économiques internationales à court terme

En comparaison de la plupart des autres pays, le Canada a une économie très «ouverte», les exportations y représentant près du tiers de la production et ses importations couvrant plus de 30 pour cent de la demande intérieure. De plus, les marchés de capitaux canadiens sont fortement intégrés aux marchés financiers internationaux. Aussi l'économie est-elle particulièrement sensible à l'évolution économique dans le monde, et notamment aux États-Unis. Or, 1985 a été une année de changements importants sur la scène économique internationale.

L'expansion économique aux États-Unis, qui était le principal moteur de croissance de l'économie mondiale, a perdu beaucoup de sa vigueur en 1985. La demande de biens et de services est restée vigoureuse aux États-Unis l'an dernier, mais la croissance de la production nationale s'est ralentie, la demande étant satisfaite en bonne partie par les importations et une réduction des stocks. Les industries qui fabriquent des biens négociés internationalement ont été durement touchées par la concurrence étrangère, d'où une montée du protectionnisme aux États-Unis. En dehors de l'Amérique du Nord, par contre, la demande intérieure a été relativement faible. La croissance économique des principaux pays européens et du Japon a continué de dépendre dans une large mesure d'un fort excédent commercial.

L'année 1985 a été marquée de changements importants. À la fin de février, le dollar américain a atteint des niveaux record vis-à-vis des principales devises européennes et du yen, dépassant de quelque 56 pour cent le niveau moyen de 1980 selon une mesure pondérée du commerce, avant de reculer de 19 pour cent pendant le reste de l'année 1985. Une surabondance de produits agricoles, de ressources énergétiques et d'autres produits industriels au cours des dernières années a continué de peser sur le prix des produits de base en 1985. La suspension des cours de l'étain sur le marché de Londres en octobre 1985 a illustré de façon particulièrement frappante la faiblesse de la demande de produits industriels, alors qu'en 1985 les cours des produits non pétroliers descendaient à leur plus bas niveau en 10 ans par rapport au prix des articles manufacturés. Sur le marché au comptant, le prix du pétrole a chuté après que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ait annoncé qu'elle n'essaierait plus de défendre un prix particulier, mais «s'assurerait d'une juste part du marché mondial du pétrole et la défendrait». Des événements marquants ont également été enregistrés dans le domaine de la politique internationale en 1985, la conférence de septembre du Groupe des Cinq principaux pays commerçants et le projet de loi Gramm-Rudman de réduction du déficit aux États-Unis étant les plus notables par leurs effets sur les marchés financiers et sur les attentes.

Le tableau 4 résume les perspectives économiques internationales pour 1986 et 1987. On s'attend, au cours de cette période, à un ralentissement de la croissance par rapport au début de la reprise et à la persistance d'un climat d'instabilité sur la scène internationale. Si ces perspectives sont compatibles avec une croissance économique modérée au Canada en 1986 et 1987, ce contexte international moins vigoureux sera l'un des facteurs de croissance moins rapide au pays que l'on ait connue au cours de la reprise jusqu'à cette date. Après 1987, des incertitudes beaucoup plus considérables planent sur le contexte économique international. Le déséquilibre du budget fédéral et du commerce extérieur aux États-Unis, la capacité des pays en développement à assurer le service de leur dette, l'évolution future des prix du pétrole brut et des autres produits, ainsi que la volonté des grands pays industrialisés de coordonner leurs politiques fiscales et monétaires afin de corriger les déséquilibres internationaux, sont autant de sujets de préoccupation. Ce sont là les principaux facteurs qui influeront sur l'évolution économique internationale à moyen terme.

L'évolution aux États-Unis

La croissance réelle de la production a accusé une nette décélération en 1985 aux États-Unis, pour passer à un rythme annuel moyen d'environ 2 1/2 pour cent. Si la demande intérieure finale est restée vigoureuse, la forte baisse du stockage et la détérioration du commerce extérieur ont considérablement freiné l'économie américaine. Devant le ralentissement marqué de la croissance réelle de la DNB, le Conseil de la Réserve fédérale a assoupli sa politique monétaire, ouvrant la voie à une détente appréciable des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis en 1985. Une inflation toujours peu élevée, la baisse des prix mondiaux du pétrole, la faiblesse générale du prix des autres produits et l'adoption du projet de loi Gramm-Rudman ont également amené les investisseurs à se montrer plus optimistes vers la fin de 1985, ce qui a entraîné une chute du taux des obligations à long terme et une vive hausse du marché boursier. Le dollar américain, qui avait atteint des niveaux records au début de l'année par rapport à la plupart des autres grandes devises, a nettement fléchi, sur une base pondérée par le commerce extérieur, pour clôturer l'année à un niveau comparable à son cours moyen de 1983.

À l'orée de sa quatrième année d'expansion, l'économie américaine présente de nombreux signes contradictoires de vigueur et de faiblesse. Les stocks ont été réduits, le marché de l'habitation semble promis à une autre année de bons résultats, et les pressions inflationnistes restent faibles. Cependant, le taux peu élevé d'épargne des particuliers et le lourd endettement des consommateurs risquent de limiter les dépenses de consommation. La forte hausse des investissements, qui a joué un rôle-clé dans la croissance de l'économie américaine au cours de la présente reprise, semble également toucher à sa fin. Si l'on en croit les sondages récents sur les intentions d'investissement des entreprises, les dépenses réelles en capital risquent d'être faibles en 1986.

On prévoit aux États-Unis une progression réelle de la DNB de 2.7 pour cent en 1986 et de 3.2 pour cent en 1987 – des taux qui encadrent à peu près les

estimations actuelles de la croissance potentielle aux États-Unis. Au cours de ces deux années, les principaux éléments de croissance réelle devraient être les investissements domiciliaires et l'amélioration du commerce extérieur, en raison de la détente des taux d'intérêt, des prix mondiaux du pétrole et du dollar. L'emploi devrait s'accroître d'environ 2 pour cent par an en 1986 et en 1987, soit à peu près au même rythme que la population active.

Malgré la durée et la vigueur de l'expansion, l'inflation n'a guère affiché jusqu'ici aux États-Unis les signes de reprise qui avaient caractérisé les cycles économiques antérieurs de la période d'après-guerre. Les cours internationaux des produits de

Tableau 4
Perspectives économiques internationales

	1985	1986	1987
	(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)		
États-Unis[1]			
DNB réelle	2.5	2.7	3.2
IPC	3.5	3.6	4.8
Emploi	2.0	1.8	2.0
Solde du gouvernement fédéral (en milliards de $ É.-U., budget unifié)	−203	−176	−158
Taux des effets commerciaux à 90 jours (niveau en %, rendement réel)	8.3	7.6	8.2
Taux des obligations des société AAA (niveau en %)	11.5	10.2	10.2
Autres grands pays de l'OCDE			
DNB/PIB réelle			
Europe[2]	2.6	2.7	2.2
Japon	5.2	4.5	4.0
Production industrielle			
Europe[2]	3.4	3.2	2.7
Japon	5.7	5.2	4.5
Prix à la consommation			
Europe[2]	6.6	5.0	4.5
Japon	2.2	1.8	1.5
Prix du pétrole			
Prix du brut léger d'Arabie saoudite (F. à b. Golfe persique, en $ É.-U. par baril)	28.08	23.88	23.74

(1) Les chiffres des Comptes nationaux des États-Unis ont été révisés au quatrième trimestre de 1985 pour tenir compte du changement de base des indices de déflation des prix (nouvelle base 1982=100) et de certains changements appréciables de méthodologie. Les prévisions actuelles du ministère des Finances ont été établies en fonction des données et méthodes utilisées avant la modification de base décennale, de sorte que les chiffres de 1985 ne tiennent pas entièrement compte de ces révisions.

(2) Taux de variation dans les quatre principaux pays européens, pondérés par les exportations du Canada vers ces pays.

base restent déprimés et la forte concurrence exercée par les fournisseurs étrangers a empêché les entreprises américaines d'accroître leurs prix autant qu'elles l'auraient peut-être voulu. En raison de l'annonce faite par l'OPEP le 11 décembre 1985, les prix internationaux du pétrole ne paraissent guère devoir augmenter, ce qui permet de se montrer généralement optimistes au sujet des perspectives d'inflation à court terme aux États-Unis. Cependant, le fléchissement récent du dollar américain, sur une base pondérée par les échanges commerciaux, et le nouveau recul qu'il risque de subir pourraient faire grimper l'inflation aux États-Unis. Par conséquent, l'effet global de ces facteurs sera probablement suffisant pour permettre de contenir l'inflation à un niveau de l'ordre de 3 1/2 pour cent cette année, mais une remontée de l'inflation à près de 5 pour cent est prévisible pour 1987, alors que la baisse du dollar américain fera davantage sentir ses effets.

Dans le contexte de la croissance économique relativement faible et du maintien de l'inflation à un bas niveau qui sont prévus pour 1986, on s'attend à ce que le Conseil de la Réserve fédérale laisse les taux d'intérêt américain à court terme baisser modérément dans le courant de l'année. Un léger redressement de ces taux est prévisible en 1987, sous l'effet d'un renforcement de la croissance et d'une hausse de l'inflation. Cette année, les taux des obligations américaines à long terme devraient être considérablement inférieurs en moyenne à ceux enregistrés pendant les trois premières années de la reprise.

Les perspectives économiques outre-mer

Les déséquilibres qui caractérisent l'économie américaine sont étroitement liés à l'évolution économique dans les pays d'outre-mer. La hausse du dollar américain jusqu'au début de 1985, ainsi que l'ampleur et l'augmentation du déficit commercial des États-Unis, ont eu pour contrepartie des monnaies faibles et une forte dépendance à l'égard des exportations dans les principaux pays à l'extérieur de l'Amérique du nord. Les perspectives économiques des pays d'outre-mer dépendront de manière cruciale de la coordination internationale des politiques macroéconomiques – en particulier des suites données à l'accord de septembre du G-5 – et de la façon dont le problème financier des États-Unis sera réglé. L'évolution des prix internationaux des produits de base – principalement, mais non exclusivement, celle des prix du pétrole brut – exercera également une influence importante sur le contexte économique international.

La production des quatre principaux pays européens, pondérée par les exportations du Canada vers ces pays, a enregistré en 1985 une croissance réelle de 2.6 pour cent, le chiffre comparable étant de 5.2 pour cent pour le Japon. Par comparaison avec 1984, la hausse de la production réelle s'est quelque peu ralentie en 1985 au Japon, en Allemagne et en France, tandis qu'elle s'intensifiait au Royaume-Uni. Au cours des deux années, la croissance de la demande intérieure réelle a été sensiblement inférieure à l'expansion de la DNB/PIB réelle dans les principaux pays européens et au Japon, reflétant le rôle joué par les exportations. Sur l'horizon de prévision, on escompte dans les principaux pays européens une croissance d'environ 2 3/4 pour cent en moyenne en 1986, avant un léger

tassement à un niveau de l'ordre de 2 1/4 pour cent en 1987, tandis qu'au Japon la croissance réelle devrait descendre à 4 1/2 pour cent et à 4 pour cent en 1986 et 1987 respectivement. On s'attend à ce que la politique fiscale devienne un peu plus expansionniste dans ces pays, tandis que la politique monétaire sera établie en fonction, au moins en partie, de l'évolution du marché des changes. La baisse des prix mondiaux du pétrole, combinée à une politique macroéconomique un peu plus expansionniste, pourrait se traduire par une hausse plus marquée de la production réelle en Europe et au Japon. Le taux moyen pondéré d'inflation dans les quatre principaux pays européens devrait s'établir à 5 pour cent en 1986 et à 4 1/2 pour cent en 1987. Le Japon devrait maintenir, cette année et l'an prochain, son faible taux d'inflation des dernières années.

L'évolution des prix du pétrole brut et autres produits

Les prix internationaux du pétrole brut ont chuté sur le marché au comptant depuis que l'OPEP a annoncé, en décembre 1985, qu'elle s'efforcerait de «s'assurer et de défendre sa juste part du marché mondial du pétrole». C'est en fin de novembre que les prix les plus élevés ont été enregistrés en 1985 sur le marché au comptant du brut, dépassant $30 É.U. sur certains marchés. Toutefois, depuis l'annonce de l'OPEP, les prix au comptant ont affiché une très grande instabilité, largement due aux incertitudes de ce marché, qui a poussé les prix en deçà de $20 É.-U. Le prix de vente moyen du brut, n'a toutefois pas chuté aussi vivement que les prix au comptant, d'importants volumes de pétrole brut étant échangés par contrats qui ne s'ajustent aux niveaux du marché qu'avec un certain écart de temps.

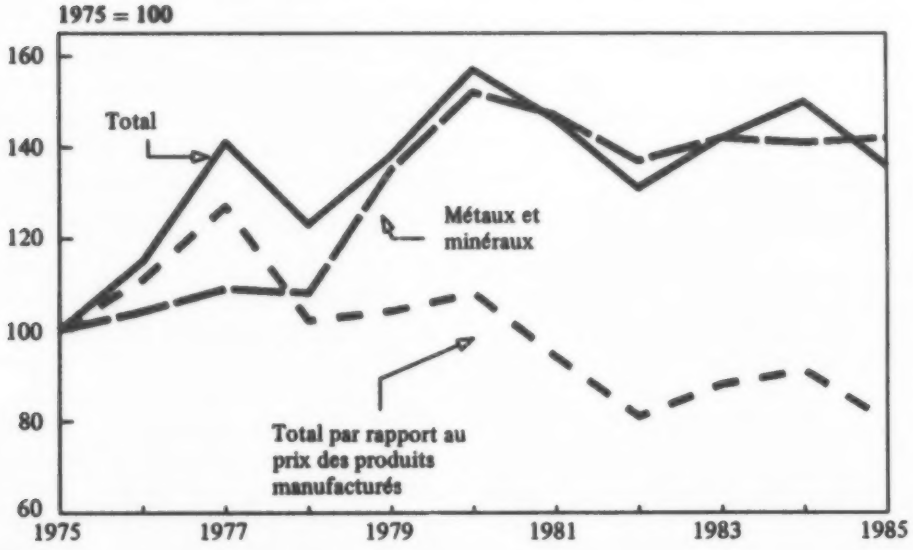
Le prix du pétrole exerce une influence profonde sur l'évolution de l'économie, non seulement au Canada, mais dans le monde entier. Aussi est-il nécessaire d'arrêter une hypothèse de prix si l'on veut prévoir les perspectives économiques et financières du Canada. L'hypothèse faite dans les documents accompagnant ce budget qui traite des Perspectives économiques et du Plan financier est que le prix de vente moyen d'un baril de pétrole de qualité équivalente au brut léger d'Arabie saoudite sera de 22.50$ É.-U. d'ici la fin 1986. On suppose qu'ensuite le prix du pétrole augmentera à peu près au même rythme que le niveau général des prix aux États-Unis. Ce profil des prix suppose implicitement un certain rétablissement de l'équilibre entre la demande et l'offre de pétrole, par rapport à la situation des derniers mois. Cependant, les observations passées soulignent combien il est difficile de prévoir l'évolution des prix du pétrole.

Si les prix du pétrole étaient plus faibles que supposés, la répartition mondiale des revenus en serait directement touchée. Le Mexique et les pays membres de l'OPEP dont le Venezuela et le Nigéria, dont l'économie dépend dans une large mesure des exportations de pétrole, souffrirait certainement d'une chute des cours du brut. Les pays importateurs de pétrole, tels le Japon et l'Allemagne de l'Ouest, en bénéficieraient sensiblement. Les États-Unis, malgré une production intérieure appréciable, importent beaucoup de pétrole; eux aussi bénéficieraient directement d'une baisse des prix mondiaux.

Comme le Canada est un exportateur net de pétrole et de gaz naturel, des prix du pétrole inférieur au niveau prévu aurait un effet négatif direct sur la balance commerciale. Des prix de l'énergie sensiblement moins élevés pourraient également entraîner la remise à plus tard, voir l'annulation, de certains projets d'investissement. Le Canada serait néanmoins gagnant, en termes nets, si le prix du pétrole était inférieur au niveau présumé. Un ralentissement de l'inflation chez nos principaux partenaires commerciaux, et notamment aux États-Unis, accroîtrait les perspectives d'expansion économique et de développement des exportations canadiennes. Une baisse des taux d'intérêt dans le monde, que favoriserait une évolution de ce genre, serait également de nature à stimuler la production aussi bien au Canada qu'à l'étranger. Un ralentissement de l'inflation au Canada stimulerait directement la dépense de consommation et la demande d'habitations, grâce à un revenu disponible réel plus élevé, et contribuerait aussi à réduire les coûts de production du secteur des entreprises non énergétiques.

Graphique 5

Évolution du prix des produits non pétroliers



Durant l'expansion en cours, le prix des produits autres que le pétrole a augmenté moins qu'on aurait pu s'y attendre à la lumière de l'ampleur et de la durée de la reprise. Cette faiblesse apparente est due dans une large mesure à la vigueur exceptionnelle du dollar américain. Par rapport aux autres grandes devises, les prix des produits de base n'ont pas été aussi déprimés, encore que le niveau élevé des taux d'intérêt réels ainsi qu'une offre surabondante aient fait baisser ces prix

dans toutes les monnaies. À court terme, ces prix risquent d'être soumis à deux influences contradictoires. Si la dépréciation du dollar américain qui s'est amorcée en 1985 se poursuit, elle exercera des pressions à la hausse des cours internationaux des produits de base exprimés en monnaie américaine. Par ailleurs, ces tensions à la hausse seront atténuées, au moins à court terme, par une offre excédentaire de la plupart des produits. Dans l'ensemble, les prix des produits non pétroliers ne risquent guère d'augmenter de manière sensible en 1986 ou en 1987. À moyen terme, on peut s'attendre à une certaine augmentation du prix réel des produits de base dans la mesure où le dollar américain reviendrait à un niveau plus concurrentiel par rapport aux autres monnaies et où les taux d'intérêt réels retourneraient progressivement à la normale. Le graphique 5 présente l'évolution récente du cours des produits autres que le pétrole, en termes nominaux et par rapport au prix des articles manufacturés.

4. Les perspectives de l'économie canadienne, 1986-1987

Vue d'ensemble

L'évolution enregistrée en 1985 augure bien pour la poursuite de l'expansion économique au Canada. Les perspectives à court terme se caractérisent par une croissance soutenue de la production réelle, une progression modérée de l'emploi accompagnée d'une baisse du taux de chômage, une inflation stable et une légère détente des taux d'intérêt, sur l'ensemble de l'année. La hausse des investissements sera l'un des principaux moteurs de la croissance à court terme et l'équilibre qui a été obtenu en 1985 entre les éléments de la demande globale se maintiendra pendant la période de prévision, en 1986 et 1987.

Le tableau 5 présente les perspectives à court terme des principaux indicateurs de l'économie canadienne. Selon les estimations, la DNB réelle aurait augmenté de 4.5 pour cent en 1985. Ce rythme devrait descendre à 3.7 pour cent en 1986, et 3.0 pour cent en 1987. Sur une base trimestrielle, la progression réelle du PNB devrait être un peu moins rapide en 1986 et un peu plus vive en 1987 que ne l'indiquent les chiffres annuels moyens. Par rapport au dernier trimestre de 1985, la croissance réelle de la production devrait être de 2.6 pour cent au quatrième trimestre de 1986, tandis qu'entre la fin de l'année en cours et le dernier trimestre de 1987, elle devrait s'établir à 3.2 pour cent. La décélération attendue pour 1986 et le renforcement prévu pour 1987 sont dus en bonne part à l'évolution escomptée de l'économie internationale et au profil présumé de la consommation intérieure.

Après une vive hausse en 1985, la croissance de la consommation devrait s'atténuer en 1986, alors que les revenus des particuliers augmenteront moins rapidement et le rythme des achats de biens durables diminuera en raison de la forte accumulation de biens déjà enregistrée, notamment au chapitre des automobiles. La croissance des investissements résidentiels devrait ralentir par rapport au rythme élevé de 1985, alors que les mises en chantier domiciliaires se stabiliseront aux niveaux relativement élevés qui ont été observés récemment. Les investissements non résidentiels fixes des entreprises devraient apporter une importante contribution à l'expansion tant en 1986 qu'en 1987, notamment au chapitre des machines et du matériel et dans les secteurs autres que celui de l'énergie. Cette prévision est appuyée par l'enquête sur les intentions d'investissement effectuée récemment par le ministère de l'Expansion industrielle régionale. Les exportations nettes ne devraient pas contribuer à l'expansion cette année à cause d'une croissance toujours modérée au États-Unis et d'une hausse des importations, sous l'effet d'achats accrus de machines et de matériel. En 1987, le

secteur extérieur devrait apporter une contribution positive à la croissance, grâce à un raffermissement de l'économie américaine et à la compétitivité accrue des producteurs canadiens, qui leur permettra une pénétration des marchés étrangers.

Tableau 5
Perspectives économiques à court terme: principaux indicateurs économiques, 1985-1987

	1985	1986	1987
	(variations en pourcentage, sauf indication contraire)		
Dépenses (volume)			
PNB	4.5	3.7	3.0
Consommation	4.9	3.3	2.5
Investissements résidentiels	16.6	11.7	0.0
Investissements non résidentiels des entreprises	6.6	7.0	4.4
Machines et matériel	5.7	7.8	5.2
Construction non résidentielle	7.7	6.0	3.5
Dépenses publiques	1.8	0.9	1.9
Demande intérieure finale	5.0	3.7	2.5
Exportations	4.2	3.0	4.5
Importations	5.6	2.9	3.6
Exportations nettes (en milliards de $)	0.7	0.7	1.2
Variation des stocks (en milliards de $)	0.9	0.9	1.2
Prix et coûts			
Indice des prix à la consommation	4.0	4.3	3.6
Indice de déflation du PNB	3.3	3.8	4.2
Rémunération moyenne[1]	4.4	3.8	4.2
Marché du travail			
Population active	1.9	2.4	1.6
Emploi	2.8	3.3	2.2
Productivité	1.6	0.4	0.8
Taux de chômage (niveau du 4e trim.)	10.2	9.6	9.0
Revenus			
Revenu des particuliers	8.4	7.2	6.0
Bénéfices des sociétés	4.2	9.7	15.2
Taux d'épargne des particuliers (niveau)	12.5	11.1	10.1
Marché financier (hypothèses)			
Taux des effets commerciaux à 90 jours (niveau)			
Nominal	9.6	9.5	8.7
Réel[2]	5.6	5.2	5.1
Taux moyen des obligations à long terme des sociétés - McLeod Young Weir			
Nominal	11.8	11.1	11.0

[1] Salaires, traitements et revenus complémentaires du travail par personne employée.

[2] Les taux d'intérêt réels sont les taux nominaux diminués de la variation en pourcentage de l'Indice des prix à la consommation.

La création d'emplois devrait se poursuivre à un rythme élevé cette année et l'an prochain, puisqu'on prévoit la création d'environ 600,000 emplois d'ici la fin de 1987. Les nouveaux emplois nets devraient dépasser la hausse de la population active au cours de chacune des deux années, de sorte que le taux de chômage descendrait à 9.6 pour cent au quatrième trimestre de cette année et à 9.0 pour cent à la fin de 1987. Si la population active augmente moins vite que prévu, le taux de chômage pourrait baisser davantage.

L'inflation est de l'ordre de 4 pour cent depuis près de deux ans et devrait demeurer relativement stable jusqu'à la fin de 1987. Les pressions à la hausse entraînées par le fléchissement récent du dollar canadien, l'expansion économique vigoureuse et l'augmentation des impôts indirects ont été et devraient continuer d'être contrebalancées par les capacités excédentaires, la chute du prix mondial du pétrole, la persistance des niveaux peu élevés des cours des produits de base et une augmentation continue de la productivité. Pour cette année et l'année prochaine, les salaires moyens devraient augmenter au même rythme que le taux d'inflation.

Les taux moyens d'intérêt à court terme à 9.6 pour cent en 1985 se situaient à 160 centièmes de point au-dessous des niveaux de 1984. Cependant, les taux d'intérêt à court terme ainsi que les écarts par rapport aux taux d'intérêt américains se sont élevés en fin d'année, sous l'effet des fortes pressions à la baisse exercées sur le dollar canadien. Il a été supposé ici que les tensions subies récemment par le dollar canadien seraient temporaires et qu'en conséquence, comme on s'attend généralement à une légère détente des taux d'intérêt aux États-Unis en 1986, les taux d'intérêt à court terme devraient se situer à 9.5 pour cent en moyenne en 1986 et à 8.7 pour cent en 1987. L'hypothèse relative aux taux d'intérêt en 1986 est quelque peu supérieure à la moyenne des prévisions de taux recueillies récemment par le ministère des Finances auprès d'organismes de prévision du secteur privé au Canada, tandis que l'hypothèse retenue pour 1987 est très voisine de cette moyenne (voir le chapitre 6).

Les principaux aspects de la demande et de l'offre

L'investissement

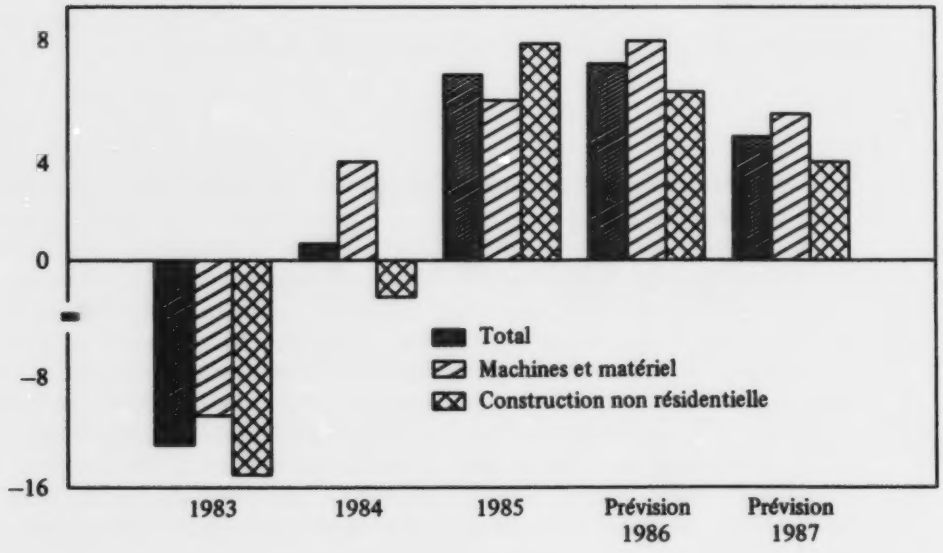
Des investissements vigoureux des entreprises constituent un préalable essentiel à la compétitivité internationale de l'industrie canadienne. Si les investissements non résidentiels des entreprises ont considérablement freiné la croissance économique au cours de la première année et demie de la reprise consécutive à la récession de 1981-1982, ils se sont redressés en 1985 sous l'influence de plusieurs facteurs. Les taux d'utilisation des capacités, qui étaient tombés à des niveaux sans précédent dans nombre de secteurs pendant la récession, ont marqué un net rétablissement, notamment dans les secteurs autres que celui des ressources. La situation financière des sociétés, et plus particulièrement celles du secteur autre que des ressources, s'est assainie, les entreprises ayant accordé la priorité au redressement de leurs finances plutôt qu'à l'expansion de leur capacité de production au cours des deux premières années de la reprise. Les projets

d'investissement des sociétés ont également été favorisés par une forte croissance de la productivité, la faible hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre et la détente des taux d'intérêt.

Les bases solides établies en 1985 augurent bien pour les perspectives d'investissement en 1986 et au-delà. L'enquête sur les intentions d'investissement des grandes entreprises, dont les résultats ont été publiés récemment par le ministère de l'Expansion industrielle régionale, laisse attendre une augmentation de 7.5 pour cent des dépenses réelles d'investissement de ces entreprises en 1986. En outre, la plus récente enquête du Conference Board du Canada sur les attitudes et les intentions d'investissement des entreprises révèle que, au cours des douze mois ayant pris fin au troisième trimestre de 1985, la proportion des dirigeants d'entreprises qui jugeaient la conjoncture actuelle favorable aux investissements s'est nettement accrue. Une croissance soutenue, la baisse attendue des taux d'intérêt – en particulier à long terme – et l'amélioration de la compétitivité internationale du Canada devraient toutes stimuler les investissements en 1986 et 1987. Si l'expansion des investissements devait être alors plus généralisée du point de vue sectoriel et régional, ce sont les secteurs autres que celui des ressources qui devraient accroître le plus leurs dépenses en capital. Le volume des investissements devrait baisser à court terme dans le secteur de l'énergie, à cause de la persistance d'un excédent de capacité dans les entreprises publiques de production d'électricité et de la faiblesse actuelle des cours mondiaux du pétrole brut.

Graphique 6

Perspectives d'investissement non résidentiel réel des entreprises
(taux annuels de croissance)



Les perspectives d'investissement non résidentiel des entreprises sont illustrées au graphique 6. Les investissements réels devraient s'accroître de 7.0 pour cent en 1986 et de 4.4 pour cent en 1987, sous l'impulsion de hausses de 7.8 et de 5.2 pour cent en 1986 et 1987, respectivement, des achats de machines et de matériel. La construction non résidentielle, dont l'expansion a été plus rapide que les dépenses d'achats de machines et de matériel en 1985, devrait marquer une progression de 6.0 pour cent cette année et de 3.5 pour cent en 1987.

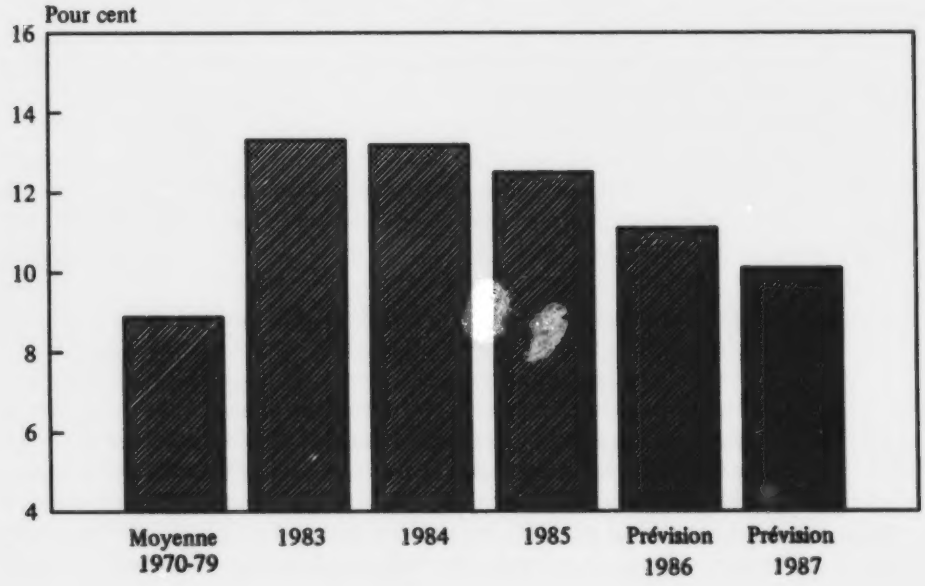
La consommation et l'épargne

La consommation a été particulièrement vigoureuse en 1985, enregistrant selon les estimations une croissance réelle de 4.9 pour cent. Elle s'était accrue de 3.4 pour cent en moyenne au cours des deux premières années de la reprise, sous l'impulsion des achats de biens durables, qui avaient augmenté de 11.3 pour cent par an. Cette progression de la consommation depuis quelques années a été obtenue malgré un taux d'épargne personnelle qui, comme le montre le graphique 7, est resté extrêmement élevé par rapport aux moyennes passées. L'élévation des revenus et la baisse des taux d'intérêt ont été les principaux facteurs contribuant à la hausse de la consommation en 1985.

Le taux d'épargne des particuliers s'est établi à 12.5 pour cent en moyenne en 1985. Ce chiffre moyen masque toutefois une baisse assez sensible au deuxième semestre, qui a vu le taux d'épargne descendre à son plus bas niveau depuis la fin de 1979. Cette diminution du taux d'épargne s'explique par un certain nombre de

Graphique 7

Taux d'épargne des particuliers



facteurs qui laissent attendre une nouvelle baisse par rapport au taux moyen de 1985: l'inflation est restée modeste; les perspectives d'emploi se sont améliorées; les taux d'intérêt ont reculé et la situation financière des particuliers s'est renforcée; enfin, la confiance dans les perspectives économiques du Canada s'est accrue. Les enquêtes du Conference Board du Canada sur les attitudes des consommateurs aux troisième et quatrième trimestres de 1985 confirment le climat de confiance qui règne chez les consommateurs. La proportion des répondants qui estiment le moment opportun pour acheter des biens de consommation coûteux a augmenté de près de 20 points en 1985 pour atteindre un niveau sans précédent.

Le taux d'épargne des particuliers devrait se situer à 11.1 pour cent en moyenne en 1986, avant de descendre à 10.1 pour cent en 1987. Cette baisse par rapport à 1985 contribuera à une croissance réelle de la consommation d'environ 3 1/4 pour cent en 1986 et de 2 1/2 pour cent en 1987. Cependant, les niveaux annuels moyens ne reflètent pas le profil attendu de la consommation à court terme, la croissance des dépenses de consommation diminuant quelque peu en 1986 et augmentant en 1987. La décélération de la consommation en 1986 est due à un certain ralentissement de la croissance du revenu disponible des particuliers et à une correction des stocks, après le rythme rapide d'achat de biens durables, et notamment d'automobiles, au cours des dernières années. On prévoit pour 1987 une nouvelle baisse du taux d'épargne des particuliers qui, combinée au renforcement des revenus personnels, devrait entraîner une nouvelle intensification de la consommation.

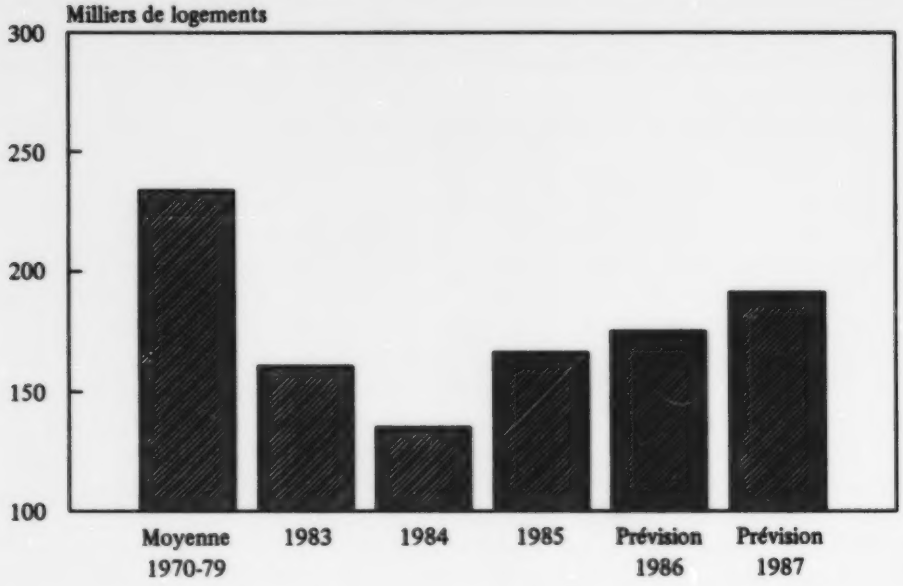
Le logement

Les mises en chantier de logements ont été de 234,000 par an en moyenne pendant la décennie 70. Au cours de la récession de 1981-1982, des taux d'intérêt élevés, des perspectives d'emploi incertaines et une situation financière tendue pour les particuliers ont durement touché le marché de l'habitation et les mises en chantier ont chuté à 126,000 en 1982. À l'exception du deuxième trimestre de 1983, pendant lequel les programmes temporaires des gouvernements fédéral et provinciaux ont eu une influence marquée, le marché de l'habitation a été lent à sortir de la récession, les mises en chantier ne s'élevant qu'à 149,000 logements en moyenne en 1983 et 1984.

L'activité s'est nettement redressée en 1985. Les investissements résidentiels, d'après les estimations, ont marqué une hausse réelle de 16.6 pour cent l'an dernier. Ce sont les commissions des agences immobilières qui ont d'abord le plus augmenté, mais on a enregistré plus tard dans l'année une vive hausse des mises en chantier, qui ont atteint un rythme annuel de 187,000 en moyenne d'août à décembre 1985. Les principaux facteurs à l'origine de cette forte reprise du marché domiciliaire ont été la détente des taux d'intérêt hypothécaire, la forte croissance de l'emploi – qui a considérablement amélioré la situation financière des particuliers – et le regain de confiance des consommateurs.

Graphique 8

Mises en chantier domiciliaires



Malgré leur forte hausse depuis quelques mois, les mises en chantier d'habitations ne sont pas encore revenues au niveau des années 70. Il y a peu de chances pour que les mises en chantier atteignent de manière soutenue un niveau nettement supérieur à 200,000 logements par an, l'évolution démographique ayant réduit le taux de formation de foyers au Canada. Cependant, en raison de la demande de logements contenue pendant la récession et le début de la reprise, les mises en chantier domiciliaires resteront nettement supérieures aux taux qu'appellent les tendances démographiques pendant un certain temps encore, pour peu que la conjoncture économique soit favorable. Une progression soutenue de l'emploi et une réduction des taux d'intérêt devraient produire des investissements résidentiels vigoureux en 1986 et 1987. Le graphique 8 présente les mises en chantier d'habitations prévues par rapport aux statistiques récentes.

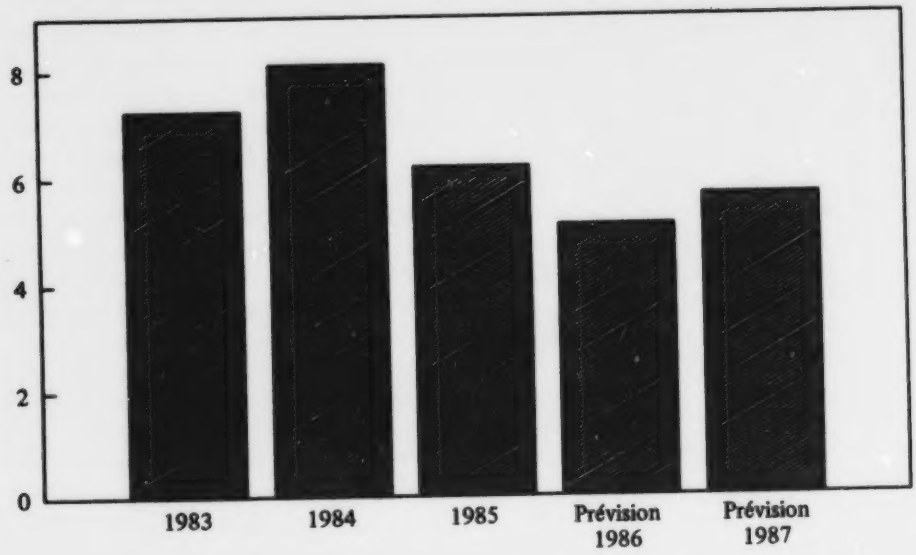
Le secteur public

Le tableau 5 montre les dépenses publiques totales en biens et services. On prévoit que la croissance modérée des dépenses publiques réelles en éléments de la demande finale qui a été observée en 1985 se maintiendra.

En comptabilité nationale, seules les dépenses publiques en biens et services, tant courantes qu'en capital, sont incluses dans la dépense nationale brute.
Les dépenses en biens et services ont augmenté à un faible rythme au cours des dernières années. Ce sont les autres catégories de dépenses publiques – lesquelles n'entrent pas dans la demande finale – qui ont augmenté rapidement, notamment

Graphique 9

Dépenses publiques nominales en biens et services
(taux annuels de croissance)



les frais de service de la dette. Par exemple, les achats de biens et de services étaient supérieurs à 30 pour cent des dépenses fédérales au début des années 70. Cette part était tombée à 24.2 pour cent en 1981 et, selon les estimations, elle aurait été de 22.6 pour cent en 1985. Inversement, le service de la dette publique a vivement augmenté, passant d'environ 10 pour cent des dépenses fédérales au début des années 70 à près de 22 pour cent en 1985. Les transferts aux particuliers et aux provinces représentent le gros des autres dépenses fédérales.

Les projections de dépenses publiques en biens et services présentées au tableau 5 reflètent les mesures de restriction adoptées par les administrations publiques. En 1984, les dépenses fédérales en biens et services avaient augmenté plus vite que les dépenses provinciales-locales-hospitalières, sous l'effet du Programme spécial de relance. Ce rapport s'est inversé en 1985. Une part plus importante des restrictions attendues au cours de la période de prévision touchent le niveau fédéral.

Le graphique 9 illustre la croissance des dépenses nominales en biens et services de l'ensemble des administrations publiques. Un document joint, *Le plan financier*, donne plus de détails sur les prévisions de dépenses fédérales.

Le commerce extérieur et la compétitivité

L'activité économique au Canada est particulièrement sensible à l'évolution internationale, en raison de l'importance des biens échangés sur le marché mondial dans notre production et dans notre consommation, ainsi que de la forte

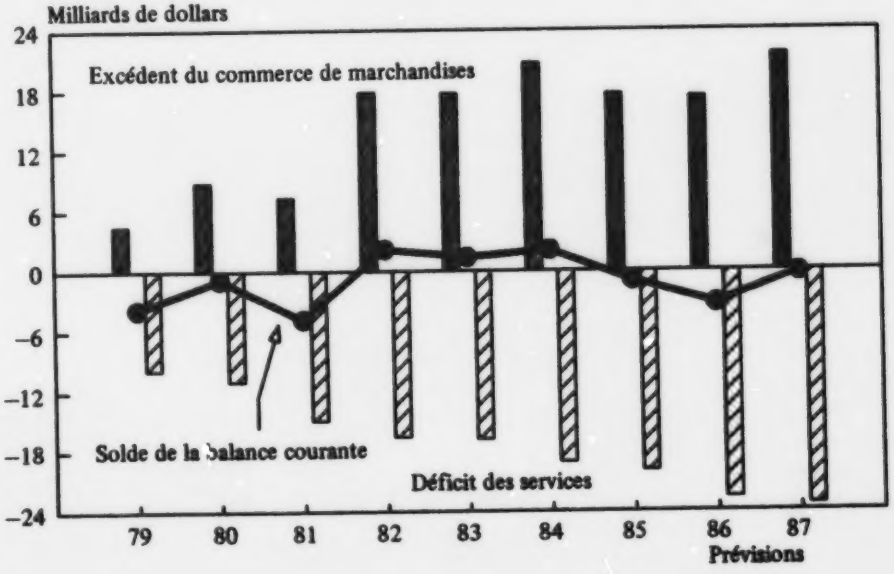
interdépendance des marchés de capitaux canadiens et étrangers. L'économie canadienne avait enregistré des excédents sur son compte courant en 1983 et 1984, alors que la demande intérieure était faible, mais par contre exceptionnellement forte aux États-Unis, et la compétitivité canadienne s'améliorait. En fait, le secteur extérieur a représenté le quart de la croissance réelle de la DNB canadienne en 1984. Cependant, le ralentissement de l'économie américaine et la forte hausse de la demande d'importations au Canada ont sensiblement réduit le solde réel des échanges commerciaux en 1985.

La balance courante est devenue déficitaire malgré une amélioration continue de la compétitivité internationale du Canada. D'après les estimations de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) pour 1984, l'indice canadien des coûts unitaires relatifs de main-d'oeuvre dans l'industrie manufacturière, calculé en dollars américains, a diminué de 5.9 pour cent, la plus forte baisse des sept principaux pays de l'OCDE. En 1985, l'indice des coûts unitaires relatifs de main-d'oeuvre a encore chuté de 5.2 pour cent, la plus forte baisse parmi les 15 principaux pays de l'OCDE pour lesquels on dispose de données. L'amélioration sensible de la productivité et la hausse modérée des rémunérations ont largement contribué à ces excellents résultats du Canada sur le plan de la compétitivité internationale. Le net fléchissement du dollar canadien par rapport aux monnaies d'outre-mer au deuxième semestre de 1985 améliorera encore notre compétitivité, à condition que la hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre reste modérée.

Le solde réel du secteur extérieur ne devrait guère changer en 1986, d'après les prévisions. La forte hausse des investissements en machines et en matériel, qui

Graphique 10

Solde de la balance courante



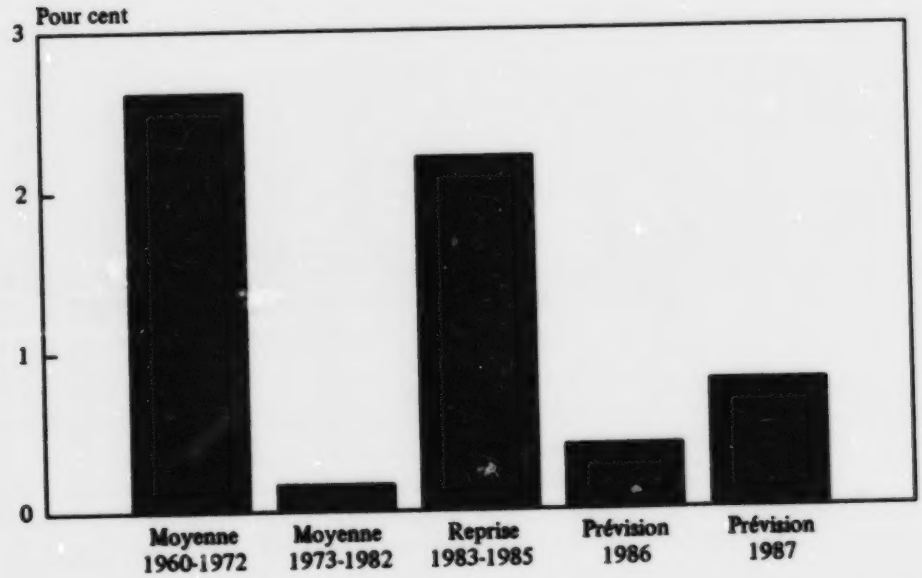
sont généralement constitués dans une large mesure d'importations, tout comme le maintien d'une croissance modérée aux États-Unis et dans les autres pays étrangers devrait entraîner une certaine détérioration du solde réel de la balance commerciale. Un redressement de l'activité économique internationale en 1987 et le renforcement de la compétitivité canadienne, amplifié par la baisse des monnaies nord-américaines par rapport aux devises des autres pays industrialisés, devraient entraîner une amélioration sensible des exportations nettes réelles du Canada en 1987. Le solde de la balance courante devrait se redresser, pour passer d'un déficit projeté de $1.3 milliard et de $4.1 milliards en 1985 et 1986 respectivement à une situation à peu près équilibrée en 1987. Ces perspectives d'évolution de la balance courante reposent sur une nette amélioration du solde des échanges de marchandises, tandis qu'au chapitre des services le déficit continuera de s'aggraver, les dettes venant à échéance étant refinancées à des taux d'intérêt élevés par rapport aux moyennes passées. Le graphique 10 présente l'évolution rétrospective et prospective du commerce extérieur canadien.

La productivité

L'amélioration de la productivité contribuera fortement au renforcement de la compétitivité du Canada d'ici la fin des années 80. Le graphique 11 montre la manière dont la productivité, exprimée par la DNB réelle par personne employée, a évolué au cours de la reprise et compare cette évolution au profil suivi par la productivité depuis 1960. Après avoir enregistré une croissance de près de 3 pour

Graphique 11

Évolution de la productivité
(taux annuels de croissance)



cent en moyenne de 1960 à 1972, la productivité a vu sa progression annuelle moyenne tomber à 0.2 pour cent seulement entre 1973 et 1982. Il semble que depuis quatre ans une amélioration appréciable soit en cours. En outre, depuis le début de la reprise actuelle, la productivité a marqué une hausse cumulative de 7.1 pour cent, ce qui dépasse très largement le taux enregistré à la suite des récessions de 1974-1975 et 1980, et est assez comparable à la progression moyenne observée au cours des reprises de l'après-guerre antérieures à 1973. La productivité a commencé à se redresser vers la fin de la récession de 1981-1982, ce qui tranche sur les mouvements antérieurs de reprise.

La croissance de la productivité du travail devrait, selon les estimations, ralentir sensiblement en 1986, mais s'accroître à un taux annuel moyen d'environ 1 pour cent d'ici la fin de la décennie. Ce chiffre est quelque peu inférieur au taux d'augmentation enregistré pendant les trois premières années de la reprise, du fait que les facteurs conjoncturels qui contribuent normalement au renforcement de la productivité pendant les phases initiales d'une reprise ont un effet moins marqué ensuite. Ce taux représente néanmoins une amélioration appréciable par rapport à l'évolution de la productivité de 1973 à 1982. Les investissements des entreprises en technologies nouvelles propres à accroître la productivité devraient largement contribuer à hausser le rythme tendanciel de progression de la productivité.

La population active et l'emploi

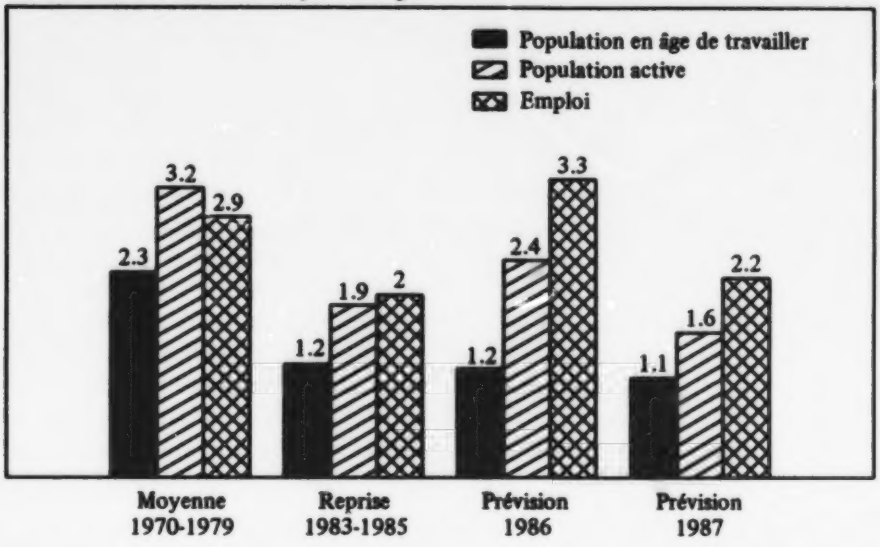
Une croissance rapide de la population en âge de travailler, généralement définie comme comprenant les personnes de 15 ans et plus, ainsi qu'une vive hausse du taux de participation ont fortement contribué à différencier l'évolution du marché du travail au Canada de celle qu'ont connue la plupart des autres pays industrialisés depuis une vingtaine d'années. Au cours des années 1970, la population active canadienne a augmenté de 3.2 pour cent en moyenne par an, soit la plus forte hausse de tous les pays industrialisés occidentaux, tandis que la hausse moyenne de l'emploi, 2.9 pour cent, était également plus forte que dans tout autre grand pays.

La hausse de la population en âge de travailler a marqué un ralentissement récemment; de fait, de 1986 à 1991, son taux d'augmentation ne devrait être que légèrement supérieur à 1 pour cent par an, soit moins de la moitié du taux enregistré pendant les années 1970. Par contre, la participation au marché du travail canadien continuera probablement d'augmenter au Canada, bien qu'elle soit déjà l'une des plus élevées parmi les sept principaux pays de l'OCDE. Cette prévision s'inscrit dans le fil de la tendance historique à la hausse du taux de participation de plusieurs catégories d'âge et de sexe, notamment les jeunes femmes et les femmes adultes. Un autre facteur susceptible d'accroître les taux de participation à court terme est le retour, sur le marché du travail, des personnes qui l'avaient abandonné par découragement devant les perspectives futures d'emploi. Compte tenu de tous ces facteurs, la population active devrait augmenter à un rythme annuel moyen de 2.0 pour cent en 1986 et 1987. Cela signifie qu'en moyenne plus de 250,000 emplois devront être créés chaque année, uniquement pour empêcher le taux de chômage d'augmenter.

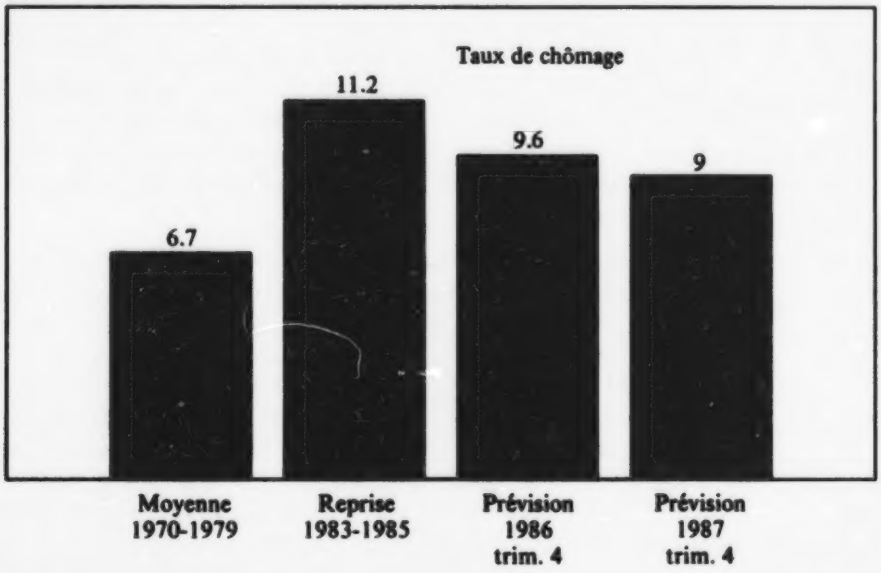
Graphique 12

Évolution et perspectives du marché du travail

Taux annuels de croissance en pourcentage



Pour cent



La croissance élevée de la productivité depuis le début de la reprise actuelle a été obtenue parallèlement à une progression satisfaisante de l'emploi. En outre, ce dernier a fortement augmenté au Canada en comparaison des autres pays industrialisés, notamment en Europe. Néanmoins, la vive croissance de la population active au Canada a empêché d'obtenir une diminution encore plus appréciable du taux de chômage. Aux États-Unis, par contre, la croissance de l'emploi a été presque identique au cours de la reprise, mais la baisse du taux de chômage a été supérieure d'un point à celle obtenue au Canada, en raison d'un gonflement moins rapide de la population active. Une autre cause de la persistance du taux de chômage à un niveau nettement plus élevé au Canada qu'aux États-Unis tient aux séquelles de la récession de 1981-1982, qui a été plus accentuée dans notre pays. Cependant, le Canada ainsi que les États-Unis contrastent fortement avec l'Europe, où l'emploi n'a guère augmenté et le chômage s'est aggravé pendant la majeure partie de la reprise.

La croissance de l'emploi devrait continuer d'être nettement plus rapide au Canada que dans les autres grands pays industrialisés cette année et l'an prochain, puisque l'on prévoit une augmentation de 3.3 pour cent ou de 377,000 emplois en 1986 et de 2.2 pour cent, soit 261,000 emplois, en 1987. Malgré une forte hausse de la population active, le taux de chômage devrait descendre à 9.6 pour cent d'ici le quatrième trimestre de 1986 et à 9.0 pour cent vers la fin de 1987. Le graphique 12 présente les principaux indicateurs du marché du travail au Canada.

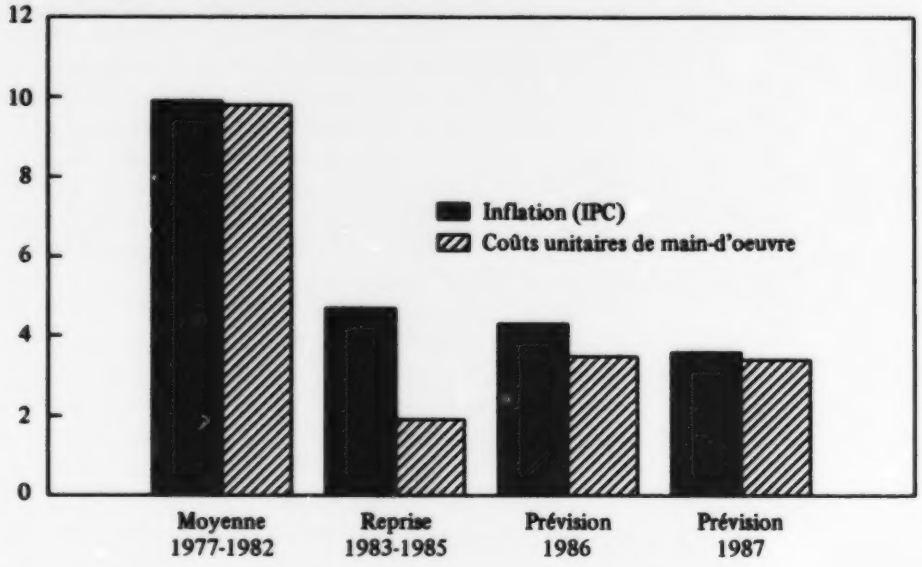
Les prix et les coûts

L'inflation canadienne mesurée par l'Indice des prix à la consommation (IPC) a diminué régulièrement, pour passer d'un sommet de 12.9 pour cent au milieu de 1981 aux environs de 3 1/2 pour cent au milieu de 1984. Entre juin 1984 et décembre 1985, la hausse de l'IPC sur douze mois a varié entre 3 1/2 et 4 1/2 pour cent, s'établissant à 4.0 pour cent en moyenne. L'augmentation de l'IPC a été de 4.0 pour cent en 1985, en baisse d'environ un demi-point par rapport à 1984. L'inflation devrait demeurer au voisinage de ce taux cette année et l'an prochain. Il faut remonter aux années antérieures à 1972 pour retrouver une inflation aussi stable et relativement modérée au Canada.

Les principaux indicateurs de coûts et de prix soutiennent le point de vue selon lequel l'inflation se maintiendra près des niveaux actuels au cours de la période de prévision à court terme. Les cours des produits de base sont généralement déprimés et la baisse des prix mondiaux du pétrole atténuera encore les tensions de prix. Les conditions de récolte ont été variables en 1985 mais, en l'absence de facteurs météorologiques imprévus, la hausse du prix des aliments devrait rester modérée. L'augmentation sur douze mois de l'Indice des prix de vente dans l'industrie a été d'environ 2 1/2 pour cent au cours des derniers mois. Les hausses annuelles moyennes effectives des taux de rémunération de base ont été inférieures à 4 pour cent dans les principaux règlements en 1984 et pendant les trois premiers trimestres de 1985, selon les dernières données disponibles.

Graphique 13

Perspectives d'inflation et de coûts unitaires de main-d'oeuvre
(taux annuels de variation)



Dans ce contexte d'inflation stable et modérée, et compte tenu de la persistance d'un taux de chômage élevé malgré les progrès considérables enregistrés récemment, les hausses salariales devraient ralentir cette année et l'an prochain. Le revenu du travail par personne employée devrait augmenter à peu près au même rythme que l'IPC. La bonne tenue de la productivité et les hausses modestes de salaires ont produit une faible augmentation des coûts de main-d'oeuvre par unité produite. Les coûts unitaires de main-d'oeuvre devraient s'accroître d'environ 3 1/2 pour cent cette année et l'an prochain. Le graphique 13 présente l'évolution prévue de l'inflation et des coûts unitaires relatifs de main-d'oeuvre, par rapport au profil observé récemment.

Le résultat obtenu par le Canada au chapitre de l'inflation et des coûts unitaires de main-d'oeuvre devrait supporter très avantageusement la comparaison avec ceux des grands pays industrialisés. Les prix à la consommation dans les quatre principaux pays européens de l'OCDE, pondérés par les exportations canadiennes vers ces pays, devraient monter d'environ 1 point plus vite que les prix canadiens en 1986 et 1987. Sur l'ensemble de ces deux années, l'inflation devrait également être moins rapide au Canada qu'aux États-Unis. L'OCDE prévoit que, au cours de la même période, le Canada sera celui des sept principaux pays de l'OCDE qui enregistrera les meilleurs résultats au titre des coûts unitaires de main-d'oeuvre, répétant sa performance de 1985.

Les marchés financiers

Aux fins d'une planification financière prudente, comme les prévisions budgétaires sont extrêmement sensibles au coût du service de la dette, on a élaboré les hypothèses de taux d'intérêt en tenant soigneusement compte des prévisions du secteur privé. Le plus récent relevé des prévisions du secteur privé qu'a effectué le ministère des Finances, au cours des deux premières semaines de janvier 1986, fait ressortir une prévision moyenne de 8.9 pour cent en 1986 et en 1987 pour les taux d'intérêt à court terme (taux des effets commerciaux à 90 jours). Le ministère des Finances a pris pour hypothèse en 1986 un taux d'intérêt supérieur à cette moyenne pour tenir compte de l'instabilité observée récemment sur le marché des changes et les marchés financiers. Les écarts sont actuellement très élevés entre les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis. Ils devraient diminuer quand la stabilité reviendra sur les marchés des changes. La plupart des observateurs prévoyant une détente des taux d'intérêt américains à court terme, les taux canadiens devraient baisser par rapport aux niveaux actuels. Aussi a-t-on présumé que le taux des effets commerciaux à 90 jours s'établirait à 9.5 pour cent en moyenne en 1986 et à 8.7 pour cent en 1987.

On a supposé, pour formuler ces hypothèses de taux d'intérêt, que les hausses des taux canadiens à la fin de 1985 et au début de 1986 se révéleraient temporaires et cesseraient lorsque les pressions exercées sur le dollar canadien s'atténueront. Les facteurs économiques fondamentaux qui déterminent la valeur du dollar canadien restent favorables; la plupart des organismes de prévision canadiens s'attendent à une légère hausse du dollar canadien par rapport à la devise américaine d'ici la fin de 1987. Cependant, comme le dollar américain devrait perdre encore du terrain par rapport aux principales devises étrangères, le taux de change global du dollar canadien, sur une base pondérée par le commerce extérieur, ne devrait guère varier cette année et l'an prochain. On a supposé que le taux de rendement moyen des obligations à long terme des sociétés accuserait une légère baisse par rapport aux niveaux actuels en 1986 et en 1987.

5. Les perspectives de l'économie canadienne à moyen terme

L'incertitude des perspectives économiques mondiales

L'obtention de résultats économiques satisfaisants à moyen terme dépendra dans une large mesure, comme cela a toujours été le cas, de la stabilité et de la vigueur du contexte économique international. Malheureusement, cette stabilité et cette vigueur ne sont pas assurées au cours de la reprise actuelle, l'économie mondiale se caractérisant par d'importants déséquilibres. Les pays industrialisés sont confrontés à des tensions et à des problèmes d'orientation difficiles. Les taux d'intérêt réels dépassent de beaucoup les moyennes passées. Nombre de pays en développement doivent faire face à un énorme endettement, à un service de la dette très difficile à assumer, à des prix peu élevés des produits de base et à une faible demande de leur production. Les pays producteurs de pétrole doivent compter avec l'effritement des marchés et des tensions à la baisse des prix. Les taux de change ont subi des variations spectaculaires au cours des années 1980, et l'on estime que nombre des principales devises se situent à des valeurs de déséquilibre. On trouve un signe de ces déséquilibres considérables dans les énormes variations des courants commerciaux; les États-Unis enregistrent actuellement un déficit important de leurs paiements courants, les pays de l'OPEP se trouvent également en déficit, tandis que l'Europe et le Japon dépendent dans une mesure considérable de leurs excédents commerciaux pour leur croissance économique.

Des déficits massifs des gouvernements centraux, en particulier aux États-Unis, ont sensiblement contribué à d'autres déséquilibres économiques qui laissent planer une menace bien réelle sur les chances d'une expansion soutenue à moyen terme. Aux États-Unis, le gouvernement et le Congrès ont eu beaucoup de mal à trouver une solution au problème du déficit américain, bien que le Congrès ait adopté récemment la loi de 1985 sur l'équilibre budgétaire et les mesures d'urgence de contrôle du déficit, couramment appelée loi Gramm-Rudman. Cette loi prévoit un mécanisme permettant de ramener le déficit fédéral américain à zéro d'ici 1991. Ses possibilités ont néanmoins été accueillies avec un certain scepticisme sur les marchés financiers internationaux et un des aspects essentiels de ce projet de loi a été récemment jugé inconstitutionnel par deux tribunaux d'appel de la Cour fédérale des États-Unis à Washington.

Il subsiste d'autres importants déséquilibres connexes dans l'économie américaine. L'ampleur des déficits budgétaires a été l'une des principales causes des taux d'intérêt réels anormalement élevés aux États-Unis. Ces taux ont été exportés dans le reste du monde par le biais d'un dollar américain surévalué et les taux d'intérêt

dans les autres pays sont plus élevés qu'ils auraient dû l'être normalement. En conséquence de ces désalignements des devises, les courants commerciaux entre pays sont gravement déséquilibrés. Le déficit des paiements courants des États-Unis s'élève maintenant à 3 pour cent de leur PNB, et ils sont devenus en 1985 un débiteur net.

Le principal facteur dont dépendra l'évolution à moyen terme du contexte économique international est la mesure dans laquelle les États-Unis parviendront à maîtriser le déficit fédéral. Si le déficit est réduit appréciablement, la nécessité d'attirer un volume considérable d'épargne étrangère aux États-Unis sera moindre. Les taux d'intérêt comme la valeur du dollar américain pourraient baisser de façon modérée et ordonnée, ce qui stimulerait la demande de biens produits au pays en particulier, et réduirait le déficit commercial des États-Unis. Si le Japon et les principaux pays européens encourageaient simultanément une plus grande croissance de la demande intérieure par des politiques incitatives qui compenseraient la diminution des exportations vers les États-Unis, la zone entière de l'OCDE pourrait bénéficier d'une expansion continue. Tels étaient l'objectif et la substance des initiatives de politique publique proposées à la réunion du Groupe des cinq principaux pays commerçants en septembre. Inversement, si le problème du déficit américain n'était pas résolu, il en résulterait une croissance rapide continue de la dette publique et de l'endettement international des États-Unis. Non seulement les taux d'intérêt américains et mondiaux feraient-ils l'objet de tensions à la hausse dans un tel climat, mais les tensions en faveur du protectionnisme aux États-Unis pourraient augmenter, avec les conséquences négatives qui en découleraient pour le commerce et le développement dans le monde.

La situation internationale actuelle présente des risques appréciables, mais également des possibilités de réaménagement des politiques dans le sens d'une expansion soutenue. Les projections à moyen terme qui sont exposées ci-après tiennent compte de ces incertitudes et possibilités sur la scène économique internationale. Le document présente trois scénarios économiques qui visent à encadrer l'éventail des évolutions probables. Ils ont été élaborés en tenant particulièrement compte des répercussions sur les perspectives économiques internationales et canadiennes de divers degrés de réussite dans la résolution des déséquilibres financiers, monétaires, commerciaux et de change au niveau international.

Projections de l'évolution économique possible à moyen terme

À moyen terme, l'évolution des déséquilibres qui caractérisent l'économie mondiale exercera une influence déterminante sur les perspectives économiques internationales. Ces dernières contribueront elles-mêmes dans une large mesure à déterminer l'évolution du Canada. Cela ne signifie pas qu'il n'existe au Canada aucune possibilité de prendre indépendamment des orientations politiques pour influer sur l'économie. L'économie canadienne peut obtenir des résultats meilleurs ou pires que ceux de l'économie mondiale, mais il existe des liens étroits entre les deux qui peuvent limiter notre potentiel.

Une projection à moyen terme ne constitue pas une prévision; elle représente, au mieux, une description de l'évolution économique possible, conformément aux hypothèses économiques et de politique adoptées. Des hypothèses différentes, mais peut-être tout aussi plausibles, pourraient déboucher sur des projections économiques assez différentes. Étant donné les importants déséquilibres et incertitudes qui caractérisent actuellement l'économie internationale, les projections à moyen terme dépendront beaucoup des hypothèses posées au sujet des décisions que prendront les gouvernements, tant aux États-Unis que dans les autres pays. La nature et le moment exacts de ces décisions, de même que leurs effets précis, ne peuvent être prévus avec une certitude quelconque. Néanmoins, les hypothèses relatives à la manière dont les gouvernements réagiront à ces déséquilibres jouent un rôle déterminant dans l'évaluation des chances d'obtenir une expansion soutenue à moyen terme.

Comme dans le budget de mai 1985, on a élaboré trois projections à moyen terme, en posant diverses hypothèses quant aux mesures d'orientation qui pourraient être prises aux États-Unis et, dans une moindre mesure, dans les autres grands pays industrialisés. Si les principaux facteurs influant sur les projections sont dans une large mesure extérieurs à l'économie canadienne, il existe également des risques et des possibilités propres au Canada, qui pourraient influer sur l'économie canadienne, compte tenu d'un ensemble donné d'hypothèses d'évolution économique et de politiques à l'échelle internationale.

Les trois scénarios d'évolution possible à moyen terme sont les suivants:

Croissance forte: contexte économique international favorable

- Le scénario de forte croissance suppose que les États-Unis réussiront à résorber en grande partie le déficit budgétaire fédéral d'ici 1991. De plus, le Conseil de la Réserve fédérale réagirait à la réduction du déficit en incitant les taux d'intérêt réels à revenir à des niveaux plus normaux. La réduction du déficit américain entraînerait une diminution corrélative du besoin d'attirer des capitaux étrangers aux États-Unis. Moyennant des mesures de stimulation de la demande intérieure dans les autres pays, ainsi qu'une baisse ordonnée du dollar américain, les déséquilibres actuels du commerce international seraient en bonne partie résorbés. Parallèlement, au retour des taux d'intérêt réels à un niveau plus normal et à un meilleur équilibre global des échanges commerciaux et de l'orientation des politiques financières, la production réelle progresserait à un rythme vigoureux et soutenu chez les principaux partenaires commerciaux du Canada.

- Dans ce scénario de croissance élevée, qui suppose une influence internationale favorable, l'économie canadienne pourrait enregistrer une expansion d'environ 3 1/2 pour cent par an à moyen terme, une inflation constante au voisinage de 4 pour cent et un taux de chômage d'à peu près 6 3/4 pour cent vers 1991. Un élément déterminant de cette forte expansion serait le retour des taux d'intérêt à court terme à un niveau réel moyen d'environ 2 1/4 pour cent, qui est voisin des moyennes historiques normales.

Croissance moyenne: contexte économique international moins favorable

- Dans le scénario de croissance moyenne, on suppose que la réduction du déficit américain se poursuit, mais que les États-Unis n'arrivent pas à résorber le déficit. Ces mesures fiscales aux États-Unis sont également insuffisantes pour permettre d'adopter une politique monétaire très expansionniste. Étant donné ces progrès limités dans la réduction du déficit fédéral aux États-Unis, la plupart des déséquilibres internationaux persisteraient, encore que sous une forme quelque peu atténuée. Les taux d'intérêt réels demeureraient largement supérieurs à la normale et le déficit de la balance courante des États-Unis resterait élevé, les principaux autres pays continuant de dépendre des exportations nettes pour leur croissance économique. Dans ce contexte, la production réelle des principaux partenaires économiques du Canada progresserait à un rythme conforme à ce qui est généralement considéré comme leur taux potentiel d'expansion. Dans nombre de pays, ce rythme ne serait pas suffisant pour permettre de réabsorber le sous-emploi laissé par la récession de 1981-1982.

- Dans le scénario de croissance moyenne, la DNB enregistre une progression réelle de 2 3/4 pour cent par année au Canada. Le taux de chômage diminue régulièrement pour atteindre 7 3/4 pour cent en 1991. L'un des facteurs importants qui limite les perspectives d'accroissement de la production et de l'emploi, dans ce scénario, est le maintien des taux d'intérêt réels à court terme à un niveau moyen de 4 3/4 pour cent de 1988 à 1991, un niveau qui dépasse de loin la moyenne historique. L'inflation est d'environ 3 1/2 pour cent par an en moyenne.

Croissance faible: contexte économique international défavorable

- Le scénario de faible croissance correspond à un contexte économique international défavorable, dans lequel le déficit fédéral américain ne diminue guère. Il en résulterait une désaffection vis-à-vis du dollar américain et une baisse rapide de ce dernier, qui obligerait le Conseil de la Réserve fédérale à resserrer sa politique monétaire devant la menace d'une forte accélération de l'inflation. La hausse résultante des taux d'intérêt aurait des effets très négatifs sur les secteurs-clés de l'économie américaine et serait particulièrement préjudiciable aux pays les moins développés. Les graves déséquilibres commerciaux qui accompagneraient le maintien d'une politique de stimulation fiscale aux États-Unis risqueraient également de susciter une montée générale du protectionnisme. Une récession mondiale ne serait pas à écarter dans une telle éventualité.

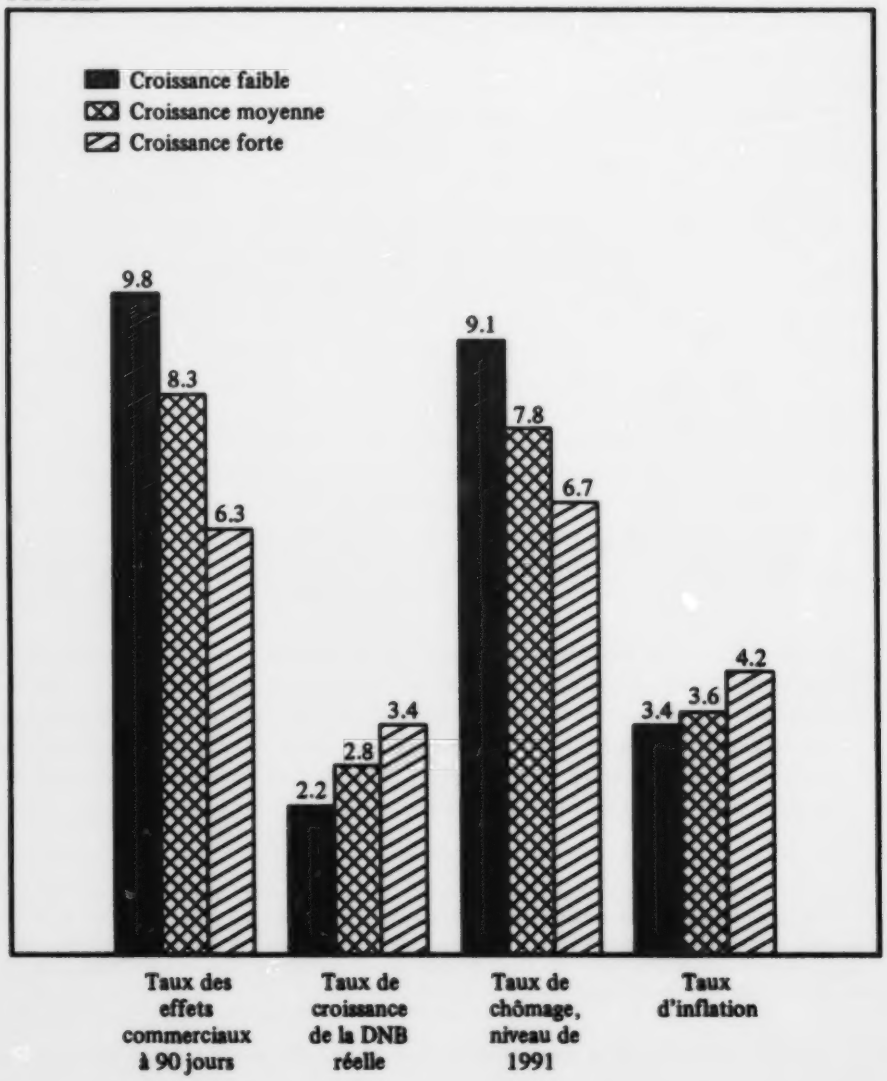
- Dans le scénario de faible croissance, les perspectives de l'économie canadienne seraient considérablement limitées. Les projections indiquent des taux d'intérêt réels à court terme à 6 1/2 pour cent en moyenne à moyen terme. Aussi la croissance moyenne de la production réelle ne serait-elle que de 2 1/4 pour cent à moyen terme, maintenant ainsi le taux de chômage aux environs de 9 pour cent en 1991. L'inflation demeurerait cependant inférieure à 3 1/2 pour cent en moyenne à moyen terme, soit à un niveau légèrement plus faible que dans les autres scénarios, à cause d'une demande globale moins élevée.

Les projections à moyen terme des principaux indicateurs de l'économie canadienne, pour les trois scénarios, sont résumées au graphique 14. Ces diverses projections à moyen terme visent uniquement à illustrer l'éventail des évolutions possibles; elles ne sont assorties d'aucun coefficient de probabilité. Ces diverses projections ont pour objet de permettre au gouvernement du Canada de planifier sa politique et son orientation budgétaire à long terme.

Graphique 14

Scénarios à moyen terme de l'économie canadienne 1988-1991

Pour cent



6. Les prévisions du secteur privé au Canada

Ce chapitre donne une idée des perspectives économiques à court terme du Canada, telles qu'elles sont envisagées par les organismes privés de prévision. La prévision économique n'étant pas une science exacte, les prévisionnistes peuvent diverger sensiblement – et ils le font souvent – dans leurs pronostics d'évolution des principaux indicateurs économiques. Une analyse attentive des politiques et une planification financière prudente obligent à tenir compte d'une vaste gamme de vues dans la détermination des perspectives économiques sur lesquelles reposent les projections financières du gouvernement. Le ministère des Finances effectue régulièrement un relevé des prévisions du secteur privé; le graphique 15 présente la valeur moyenne et l'éventail des prévisions recueillies lors du relevé le plus récent[3] de divers indicateurs-clés de l'économie canadienne.

On observe un consensus marqué au sujet de la croissance réelle de l'économie canadienne en 1986. La valeur moyenne des prévisions d'expansion réelle de la DNB s'établit à 3.6 pour cent, avec des valeurs extrêmes de 3.0 et de 4.3 pour cent. La moitié des prévisions se situe dans une plage très étroite de 3.4 à 3.7 pour cent. Les prévisions de taux de chômage pour 1986 sont également assez groupées. Leur valeur moyenne prévue est de 9.8 pour cent pour l'année, le plus bas taux prévu étant de 9.3 pour cent et le plus élevé de 10.2 pour cent. Les prévisions sont moins concordantes au chapitre de l'inflation et des taux d'intérêt à court terme. On prévoit en moyenne pour 1986 une inflation de 4.1 pour cent, mais les valeurs s'étagent entre 2.5 et 5.1 pour cent. Dans le cas des taux d'intérêt à court terme (taux des effets commerciaux à 90 jours), la valeur moyenne est de 8.9 pour cent et les prévisions vont de 7.4 à un sommet de 10.2 pour cent. La moitié des prévisions de taux d'intérêt se regroupe dans une fourchette allant d'environ 8 1/4 pour cent à 9 pour cent.

L'accroissement des incertitudes qui accompagne une extension de l'horizon de prévision se traduit par des écarts de prévision beaucoup plus grands pour 1987[4]. La prévision moyenne de croissance réelle de la DNB s'établit à 3.5 pour cent pour 1987, mais les taux prévus vont de 2.3 à 5.9 pour cent. Moins de la moitié des prévisions de croissance réelle en 1987 se regroupent entre 2 3/4 et 4 pour cent. La valeur moyenne des prévisions d'inflation en 1987, qui est de 3.8 pour cent, est

---

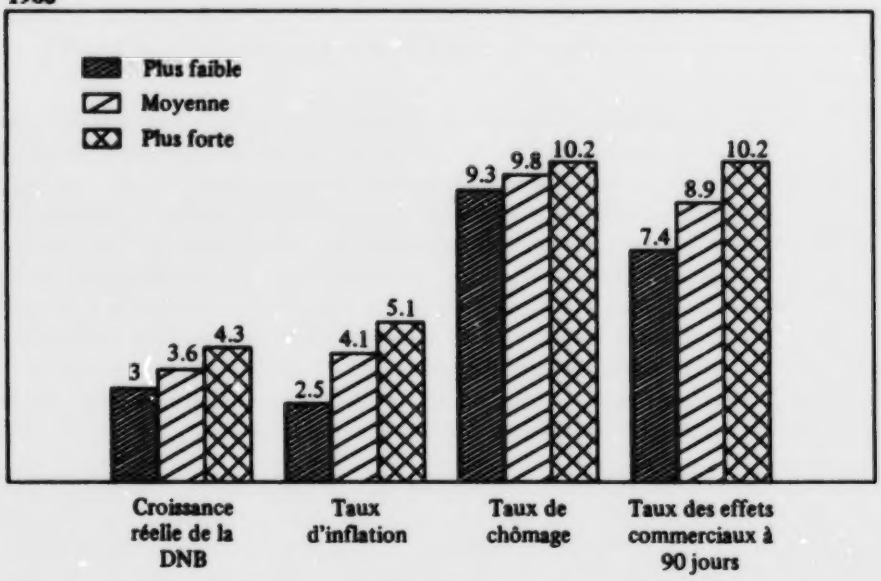
3. Le ministère des Finances effectue chaque trimestre un échantillonnage auprès de 18 à 20 organismes de prévision du secteur privé. On présente ici les valeurs moyenne et extrêmes de leurs pronostics sur les perspectives économiques, après la publication des Comptes nationaux du troisième trimestre de 1985. Le relevé a été effectué au cours des deux premières semaines de janvier 1986. Les prévisions recueillies pour 1987 sont fondées sur un échantillon moins important de 12 organismes de prévision, car certains d'entre eux n'ont pas encore porté au delà de 1986 leurs projections.

4. Pour les principaux indicateurs, l'écart type de prévision double lorsqu'on passe de 1986 à 1987.

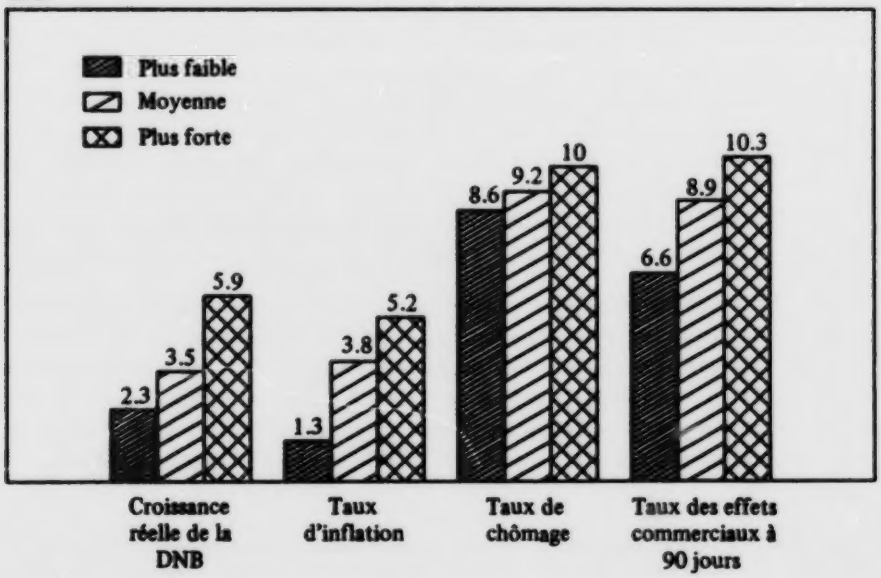
Graphique 15

Prévisions à court terme du secteur privé
(en pourcentage)

1986



1987



également entourée d'importants écarts. Les prévisions de taux de chômage concordent davantage. Le taux prévu s'établit à une valeur annuelle de 9.2 pour cent en moyenne pour 1987, avec des valeurs extrêmes de 8.6 et de 10.0 pour cent. Le taux des effets commerciaux à 90 jours prévu par le secteur privé se situe à 8.9 pour cent en moyenne pour 1987. Les prévisions de taux d'intérêt s'étalent entre un minimum de 6.6 pour cent et un maximum de 10.3 pour cent, mais la moitié d'entre elles se concentrent dans une fourchette relativement étroite allant de 8 3/4 à 9 1/4 pour cent.